

UNIVERSIDAD DE LA LAGUNA

**«Factores financieros internos  
y competitividad empresarial»**

**Autor: Miguel Acosta Molina**  
**Director: Dr. D. Urbano Medina Hernández**

**Departamento de Economía Financiera y Contabilidad**



## **UNIVERSIDAD DE LA LAGUNA**

**Departamento de Economía Financiera y Contabilidad**

**3/4 3/4 3/4**

Urbano Medina Hernández, Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de la Laguna.

CERTIFICA: Que la presente memoria titulada “FACTORES FINANCIEROS INTERNOS Y COMPETITIVIDAD EMPRESARIAL”, presentada por Miguel Acosta Molina, licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales, ha sido realizada bajo mi dirección, contiene material original y suficiente y reúne las condiciones de forma exigida, por lo que autorizo sea admitida a trámite para su lectura y defensa con el fin de obtener el grado de doctor en Ciencias Económicas y Empresariales

Para que así conste y surta los efectos oportunos, firmo la presente en La Laguna a uno de Noviembre de mil novecientos noventa y ocho.

Fdo.: Dr. Urbano Medina  
Hernández

# ÍNDICE

## INTRODUCCIÓN

### CAPÍTULO 1. COMPETITIVIDAD EMPRESARIAL

1.1. CONCEPTO Y MEDIDA .....	21
1.2. FACTORES DE COMPETITIVIDAD EMPRESARIAL .....	27
1.2.1. Factores macroeconómicos .....	28
1.2.2. Factores sectoriales o industriales .....	33
1.2.3. Factores internos .....	38
1.3. NIVEL MACROECONÓMICO DEL CONCEPTO .....	39

### CAPÍTULO 2. ¿CÓMO COMPITEN LAS EMPRESAS?

2.1. INTRODUCCIÓN .....	53
2.2. LA FORMULACIÓN ESTRATÉGICA: EL MODELO DE PORTER ...	55
2.3. ANÁLISIS DE LAS ESTRATEGIAS COMPETITIVAS GENÉRICAS .....	63
2.4. LA FORMULACIÓN ESTRATÉGICA: EL ENFOQUE DE LA TEORÍA DE LOS RECURSOS .....	71

### CAPÍTULO 3. FACTORES FINANCIEROS INTERNOS Y COMPETITIVIDAD EMPRESARIAL

3.1. LA FUNCIÓN FINANCIERA EN EL MARCO DE LA ESTRATEGIA COMPETITIVA DE LA EMPRESA .....	95
3.2. DISEÑO DE UNA ESTRATEGIA FINANCIERA COMPETITIVA .....	102
3.2.1. Análisis de la inversión .....	104
3.2.2. Análisis de la financiación .....	109
3.2.3. Valoración de la eficacia en las decisiones financieras .....	115
3.2.4. El equilibrio financiero como factor de competitividad .....	122
3.3. FACTORES FINANCIEROS Y COMPETITIVIDAD EMPRESARIAL:	

EVIDENCIA EMPÍRICA SOBRE LA EMPRESA ESPAÑOLA .....	127
--	-----

#### **CAPÍTULO 4. PLANTEAMIENTO DEL TRABAJO EMPÍRICO**

4.1. OBJETIVOS Y METODOLOGÍA .....	141
4.2. CENTRAL DE BALANCES DE LA UNIVERSIDAD DE LA LAGUNA ..	149
4.2.1. Limitaciones de la CBUL .....	152
4.2.2. Determinación de la muestra .....	154
4.3. BASES DE DATOS PARA LA COMPARACIÓN .....	174

#### **ANÁLISIS EMPÍRICO: PRIMERA PARTE**

#### **CAPÍTULO 5. EL ENTORNO INSULAR: NOTAS DIFERENCIALES**

5.1. MARCO ECONÓMICO Y ESTRUCTURA PRODUCTIVA .....	189
5.1.1. Marco económico .....	189
5.1.2. Estructura productiva .....	199
5.2. ESTRUCTURA Y TIPOLOGÍA DEL TEJIDO EMPRESARIAL ..	214
5.2.1. Estructura del tejido empresarial .....	217
5.2.2. Tipología según el personal .....	221
5.2.3. Tipología económico-financiera .....	231

#### **CAPÍTULO 6. CONDICIONES DEL ENTORNO Y FUNCIÓN FINANCIERA**

6.1. INTRODUCCIÓN .....	237
6.2. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN Y EVOLUCIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA POR SECTORES DE ACTIVIDAD .....	239
6.2.1. Agregado general .....	239
6.2.2. Industria manufacturera .....	266
6.2.3. Construcción .....	283
6.2.4. Comercio .....	300
6.2.5. Hostelería .....	320
6.2.6. Otros servicios .....	337

6.3. ANEXO 1: CUADROS ESTADOS CONTABLES AGREGADOS POR SECTORES DE ACTIVIDAD .....	356
--	-----

## **SÍNTESIS Y CONCLUSIONES PRIMERA PARTE**

### **ANÁLISIS EMPÍRICO: SEGUNDA PARTE**

#### **CAPÍTULO 7. FACTORES FINANCIEROS INTERNOS Y COMPETITIVIDAD EMPRESARIAL: EVALUACIÓN EMPÍRICA**

7.1. INTRODUCCIÓN .....	419
7.2. CLASIFICACIÓN DE EMPRESAS .....	420
7.3. DIFERENCIAS FINANCIERAS (ESTRUCTURA Y ESTRATEGIA) ENTRE EMPRESAS COMPETITIVAS Y NO COMPETITIVAS .....	431
7.3.1. Industria manufacturera .....	433
7.3.2. Construcción .....	458
7.3.3. Comercio .....	485
7.3.4. Hostelería .....	510
7.3.5. Otros servicios .....	534
7.4. ANEXO 2: CUADROS COEFICIENTES DE VARIACIÓN .....	557

## **CONCLUSIONES**

## **REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

# **INTRODUCCIÓN**

En los últimos años, el término “*competitividad*” se ha convertido en el referente obligado del debate económico, hasta el punto de su consideración por numerosos especialistas como el factor clave del éxito.

Sin embargo, esta unanimidad no resulta tan evidente cuando se plantea la definición conceptual del vocablo, presentándose múltiples criterios, enfoques y opiniones sobre su significado, determinación del sujeto, métodos y parámetros para su medición o en la explicación de sus factores determinantes. Estas cuestiones suscitan asiduamente un profundo debate en el ámbito económico, con el ánimo de aportar algo de luz a un tema que, a partir de nuestra indagación, no dudamos en calificar de confuso.

A pesar de que el marco más habitual en que dicho término ha sido entendido por la literatura económica sea aquel a través del cual se desea conocer el comportamiento comparado de una economía nacional o regional, bien en su conjunto bien para alguna de sus industrias o sectores (versión macroeconómica del concepto), la definición de la empresa como sujeto de la competitividad enmarca nuestra investigación en el nivel micro del análisis competitivo, es decir, en el estudio del grado de éxito alcanzado por las empresas en su rivalidad competitiva con otras que se disputan el mismo mercado y la cadena de causalidad que lo fundamenta.

Desde esta perspectiva, el esquema habitual de explicación de las causas de la competitividad ha centrado tradicionalmente su atención en los factores externos a la misma, vinculando el logro empresarial tanto al clima macroeconómico en que actúa la empresa como a las características del sector en que la misma se integra. Sin embargo, entendemos que esta visión minimiza la importancia de la actuación de la propia firma a la hora de, por medio de sus decisiones, influir en la probabilidad de éxito o

fracaso en el mercado, hecho este último que se constata con la más que habitual heterogeneidad de los resultados obtenidos por empresas de un mismo país y/o de un mismo sector de actividad.

En esta línea, las aportaciones que en los últimos años han emanado de la *“Teoría de la ventaja competitiva basada en los recursos”*, han supuesto una visión renovadora de la estrategia competitiva de la empresa, llevando a reconsiderar la importancia de sus factores internos (recursos y capacidades o habilidades), más allá del entorno competitivo en que la misma se desenvuelva, como fundamento de la estrategia empresarial y por ende base para la consecución de ventajas competitivas sostenibles.

En este nuevo enfoque estratégico, y en un entorno cada vez más hostil y agresivo, cobra una especial relevancia el nivel de *“estrategia funcional”* como guía de utilización y aplicación de dichos recursos y capacidades dentro de cada área funcional, a fin de maximizar la productividad de los mismos. Dichas estrategias deben poder enmarcarse y coordinarse dentro de la estrategia de la actividad, determinando de qué modo cada una de las funciones básicas del quehacer empresarial (aprovisionamiento, producción, inversión y financiación, recursos humanos, etc.) colabora en la consecución de la ventaja competitiva deseada y por tanto en el grado de competitividad de la empresa.

Esta versión novedosa del análisis competitivo, unida a nuestra preocupación por los aspectos propios de la función financiera de la empresa, nos han llevado a plantear un proceso de investigación con objeto de valorar en qué medida las ventajas diferenciales (superiores recursos y capacidades) desarrolladas en el seno de la función financiera de la organización, contribuyen al logro competitivo de la empresa.



Con este fin trataremos, a lo largo de nuestro trabajo, de dar respuesta a las siguientes hipótesis, diseñadas como síntesis de dicho planteamiento:

#### **HIPÓTESIS 1:**

**PARA UN MISMO MARCO MACROECONÓMICO Y SECTORIAL, EXISTEN FACTORES FINANCIEROS INTERNOS (ESTRUCTURAS Y ESTRATEGIAS) QUE CARACTERIZAN LA ACTUACIÓN FINANCIERA DE LAS EMPRESAS COMPETITIVAS FRENTE A LAS NO COMPETITIVAS.**

#### **HIPÓTESIS 2:**

**PARA UN MISMO MARCO MACROECONÓMICO, LAS DECISIONES FINANCIERAS QUE MÁS EFICIENTEMENTE CONTRIBUYEN AL LOGRO COMPETITIVO, RESULTAN INDEPENDIENTES DEL SECTOR DE ACTIVIDAD EN EL QUE ACTÚA LA EMPRESA.**

Así pues, en el contexto de la versión microeconómica del concepto, es decir, aquella que pretende analizar la competitividad de las empresas que actúan en (o desde) un ámbito geográfico determinado, y más concretamente dentro de aquellas investigaciones que tratan de estudiar el grado de relevancia de los factores internos de las empresas como bases u orígenes de su competitividad, pretendemos aportar alguna evidencia empírica a la escasa atención que se ha dispensado al papel de los recursos y capacidades financieras (y de las acciones estratégicas asociadas a los mismos) en los modelos que, surgidos en el marco de la literatura estratégica, han tratado de explicar la cadena de causalidad de la competitividad empresarial. En este sentido consideramos que debe existir una estrecha relación entre la

estrategia competitiva de la empresa, como guía de asignación de recursos para posicionarse de forma óptima en los negocios en que la empresa compite, y los postulados que, sobre la obtención de fondos en el marco de una estructura de capital e inversión de los mismos en activos, ha desarrollado la "*Teoría Financiera*".

Nuestra principal contribución a esta nueva orientación del análisis competitivo, se basa en el diseño de una metodología que, al contrario del modelo utilizado habitualmente en la literatura empírica en función del cual el análisis de los factores financieros que representan ventajas diferenciales se evalúan a partir de la información económico-financiera (asiduamente agregada) de las empresas que conforman un determinado sector de actividad y su comparación al nivel de análisis competitivo pretendido (temporal y espacial), pretende evaluar, para un mismo entorno macroeconómico y sectorial, los aspectos que caracterizan las decisiones financieras (estructuras y estrategias) de las empresas competitivas (o que lo son en mayor medida) con respecto a las no competitivas (o que lo son en menor medida). Con este objetivo planteamos el diseño de una metodología que trata de solventar las carencias que, tal y como expondremos en el capítulo primero, caracteriza a la literatura microeconómica a la hora de presentar una medida absoluta de carácter cuantitativo o conjunto de ellas que de forma inequívoca determinen el grado de competitividad *ex-post* de una empresa en su sector de actividad.

Para la consecución de los fines expuestos hemos estructurado el trabajo en siete capítulos, que podrían agruparse a su vez en dos grandes bloques. En el primero, compuesto por los tres capítulos iniciales, analizamos los aspectos teóricos del concepto competitividad en el ámbito microeconómico, culminando con el análisis del papel de la función financiera en el marco de la estrategia empresarial. En el segundo bloque, conformado por los capítulos cuarto, quinto, sexto y séptimo, se presenta y desarrolla

el trabajo empírico, contrastando las hipótesis planteadas como fin último de nuestra investigación.

Con el primer capítulo pretendemos configurar las bases conceptuales que guiarán la acepción del término competitividad a lo largo de este trabajo. Igualmente, y a pesar de que nuestra intención es encuadrar el análisis de la competitividad a un nivel micro de la disciplina económica, nos acercaremos al conocimiento de los principales aspectos que definen la versión macroeconómica del vocablo.

En el segundo capítulo se analizan las formas en que compiten las empresas en los mercados, para lo cual expondremos, como punto de partida, el esquema propuesto por Porter (1990a; 1988) que surge de la aproximación entre estrategia y organización industrial. Completaremos dicho análisis con la visión novedosa que, sobre la forma de competir de las empresas, propone la *“Teoría de la ventaja competitiva basada en los recursos”*.

En el capítulo tercero valoramos el papel de la función financiera de la empresa en el marco de la estrategia empresarial, analizando en que medida las decisiones fundamentales que guían al directivo financiero (decisión de inversión y decisión de financiación) colaboran en la ventaja competitiva deseada y por ende en el grado de competitividad de la empresa. Este capítulo finalizará con una revisión de las principales líneas y trabajos de investigación que han contribuido de forma más significativa al conocimiento de la relación entre función financiera y competitividad para la empresa española.

En el capítulo cuarto se presentan los objetivos y la metodología que inspiran el desarrollo de la última parte de nuestra investigación. Igualmente, nos acercamos al conocimiento tanto de la *Central de Balances de la Universidad de la Laguna* (fuente

de datos principal) como al de las bases de datos utilizadas para la comparación, mediante la exposición de algunas de sus características más significativas así como de las limitaciones que las mismas presentan.

Una vez expuesto los fundamentos teóricos del trabajo y diseñados los fines y procedimientos de su desarrollo empírico, pretendemos en los tres último capítulos contrastar las hipótesis planteadas como objetivos últimos de esta investigación. El marco espacial en el que centramos nuestro trabajo es la región canaria y más concretamente la provincia de S/C de Tenerife; justificamos su elección tanto por las singulares características que dibujan la actividad económica insular, como por el personal conocimiento sobre su realidad socioeconómica, al constituir el marco geográfico en el que desarrollamos nuestra labor. Por su parte la delimitación temporal corresponde al período 1990-1993, caracterizado por un proceso de recesión económica en Canarias que empieza a manifestar signos de recuperación productiva en 1993. El análisis comparativo se acometerá utilizando como referencia la situación y evolución del conjunto de la economía española (tanto en su versión macro como microeconómica) durante dicho período.

De esta forma, y a partir de la premisa generalmente aceptada de que el campo de actuación estratégica de una empresa estará más o menos delimitado por las condiciones del entorno en el que desarrolla su actividad, planteamos una primera parte del trabajo empírico con el objeto de analizar la existencia de posibles diferencias en la aplicación de los recursos y capacidades financieras (función financiera) por parte de los gestores de las empresas, en función de su pertenencia a un sector y/o entorno macroeconómico determinado.

Por tal motivo diseñamos, a lo largo del capítulo quinto, el contexto general y sectorial que durante el período de análisis caracterizó el devenir económico insular (con especial referencia al período 1990-1993), lo cual supondrá un marco general de estudio que nos permita determinar e interpretar la incidencia del entorno en el ámbito de las decisiones financieras de las empresas. En el capítulo sexto, examinamos, a partir de la metodología usual del análisis financiero tradicional, los aspectos económico-financieros que caracterizan a los principales sectores que conforman la estructura empresarial de la provincia de S/C de Tenerife y su comparación a nivel nacional.

A partir de la evaluación conjunta de la conclusiones obtenidas a lo largo de los capítulos quinto y sexto, se comprueba la existencia de aspectos diferenciadores en la aplicación de los recursos y capacidades financieros por parte de los gestores de las empresas en función de su pertenencia a un sector y/o entorno macroeconómico determinado, constatando la incidencia que las condiciones del entorno en el que las empresas desarrollan su actividad ejercen en su campo de actuación estratégica y más concretamente sobre el diseño y desarrollo de su función financiera.

Esta constatación nos sugirió que dicha disparidad en la función financiera podría producirse incluso entre empresas pertenecientes a un mismo agregado sectorial y marco geográfico, en cuyo caso, al coincidir las condiciones del entorno competitivo en que las mismas se desenvuelven (idénticos factores externos), encontraríamos las razones de sus distintos niveles de éxito en sus factores internos. Este planteamiento nos enmarca en el “*enfoque estratégico*” de la actividad empresarial, al suponer (desde la perspectiva de la función financiera) que las diversas estrategias financieras adoptadas por los gestores de las distintas empresas pertenecientes a un mismo sector de actividad (condicionada por

las amenazas y oportunidades del entorno en que se desenvuelva pero también por las fuerzas y debilidades de la propia estructura empresarial), han colaborado de forma más o menos eficiente en el grado de competitividad de la misma.

En base a dichas consideraciones nos propusimos, a lo largo del capítulo séptimo, dar respuesta a las cuestiones planteadas como fin último de esta investigación, es decir, analizar si existen factores financieros internos (estructuras y estrategias) que diferencien a las empresas competitivas de las que no lo son y determinar, en el caso de que se confirmara positivamente esta hipótesis, si el sector de actividad mediatiza la función financiera de las empresas competitivas o si por el contrario las decisiones de inversión y financiación que más eficientemente contribuyen al logro competitivo resultan independientes del sector en el que actúe la empresa. El trabajo propuesto lo hemos dividido en dos etapas con los siguientes objetivos:

1. Diseñar, para cada uno de los sectores canarios analizados, una clasificación que diferencie empresas competitivas (o que lo son en mayor medida) y empresas no competitivas (o que lo son en menor medida).

2. Analizar para cada uno de los grupos de empresas surgidos de la fase anterior sus factores financieros internos (estructura y estrategia), de tal forma que nos permita, en una primera fase, determinar las diferencias y similitudes financieras de las empresas competitivas y no competitivas por sectores de actividad, y en una fase posterior valorar en que medida los aspectos financieros internos que caracterizan a las empresas competitivas vienen mediatizados por el sector de actividad al que las mismas pertenecen.

El estudio se realiza a partir de una muestra de 1.517 empresas comunes (existentes para todos los años de la investigación 1990-1993) de la provincia de S/C de Tenerife, procedente de la base de datos de la Central de Balances de la Universidad de la Laguna. Su representatividad viene dada por la cobertura en términos de “valor añadido bruto al coste de los factores” de la muestra sobre el total provincial que asciende al 8,35 por cien en 1993. El análisis se aplica a cada uno de los sectores productivos considerados representativos de la actividad económica insular, es decir, “industria manufacturera”, “construcción”, “comercio”, “hostelería” y “otros servicios”. La evaluación comparativa con respecto a los sectores del resto del territorio nacional se realiza, fundamentalmente, a partir del conjunto de empresas que conforman la base de datos del Instituto de Estudios Fiscales (1993; 1994; 1995; 1996) en su publicación *“Las cuentas de las sociedades en las fuentes tributarias”*.

Analizados los aspectos teóricos de la competitividad empresarial y contrastadas las hipótesis planteadas como objetivos de nuestra investigación, culminaremos nuestro trabajo con la exposición de las conclusiones obtenidas.

Finalmente quiero manifestar mi agradecimiento a todas aquellas personas que con su ayuda han colaborado en la realización del presente trabajo.

Al profesor y director de la Tesis Dr. D. Urbano Medina Hernández por el seguimiento y la supervisión continua de este trabajo, y la aportación al mismo de la orientación necesaria para su buen fin.

A mis compañeros del Departamento de Economía Financiera y Contabilidad y al equipo investigador de la Central de Balances de la Universidad de la Laguna, por su amistad y colaboración.

A D. Fernando Cabello de los Cobos y Mancha, Registrador Mercantil de la provincia de S/C de Tenerife, por su contribución en el suministro de los datos necesarios para la realización de la parte empírica de esta investigación.

Y especialmente a mi esposa Luisa y a nuestra hija Marina, por su apoyo y comprensión en todo momento.



**CAPÍTULO 1**  
**COMPETITIVIDAD EMPRESARIAL**

## 1.1. CONCEPTO Y MEDIDA

La Real Academia Española (1992, p.523) define el término competitividad utilizando las siguientes acepciones:

1. *Capacidad de competir*<sup>1</sup>
2. *Rivalidad para la consecución de un fin*

Etimológicamente la voz competitividad proviene de competencia, entendida ésta última en su acepción más general como "*oposición o rivalidad entre dos o más que aspiran a obtener la misma cosa*" (Real Academia Española, 1992, p.523).

El vocablo competitividad aparece en la literatura microeconómica vinculado a la capacidad que las empresas muestran para captar mercados. En su versión más simple, según indican Mathis, Mazier y Rivaud-Danset (1988, p.27), la competitividad se asocia con la "*aptitud para vender aquello que es producido*" y se considera como competitiva, en palabras de Michalet (1981, p.1), aquella empresa que "*resulta victoriosa (o en una buena posición) en la confrontación con sus competidores en el mercado (nacional o mundial)*"<sup>2</sup>.

A partir de esta visión originaria del término competitividad, han sido numerosos los enfoques y definiciones que ha recogido la literatura microeconómica. Sin embargo, en la actualidad el planteamiento generalmente aceptado es aquel que lo define como "*la capacidad de una empresa u organización para desarrollar y*

---

<sup>1</sup> Competir: 1.- Contender dos o más personas entre sí, aspirando unas y otras con empeño a una misma cosa. 2.- Igualar una cosa a otra análoga, en la perfección o en las propiedades (Real Academia Española, 1992, p.523).

<sup>2</sup> Cfr. Alonso (1992).

*mantener sistemáticamente ventajas competitivas que le permitan alcanzar, obtener y mejorar una determinada posición en el entorno socioeconómico en el que actúa*<sup>3</sup>.

Desde esta perspectiva, definimos las variables fundamentales implícitas en el concepto competitividad empresarial que inspirarán el desarrollo de nuestra investigación:

#### 1. El sujeto de la competitividad es la empresa<sup>4</sup>.

*"Son competitivas o no lo son las empresas. Cuando se dice que un sector o un país es competitivo, lo que se quiere indicar es que la mayoría -o algo similar a la media- de las empresas que operan en dicho sector, o tienen nacionalidad común, tienen un alto grado de competitividad relativa" (Segura, 1993). En este sentido Salas (1992) entiende que "la competitividad está enraizada a nivel de empresa y por tanto la competitividad internacional de las economías nacionales será el resultado de la competitividad de las empresas que producen y exportan desde dentro de sus fronteras".*

2. Sólo alcanzarán la condición de competitivas aquellas empresas que tengan *"capacidad para competir"*.

El *"enfoque estratégico"*, frente a la visión de la empresa como un ente pasivo o adaptativo a las condiciones estructurales de los mercados propia del modelo *"estructura-conducta-resultados"* representativo de la teoría neoclásica, entiende la empresa

---

<sup>3</sup> Véase por ejemplo AECA (1992, pp.11-12), Bueno (1987a, p.12). Las ideas recogidas en esta definición serán ampliamente desarrolladas a lo largo de este trabajo.

<sup>4</sup> La definición de la empresa como sujeto de la competitividad nos remite al nivel microeconómico del análisis competitivo, lo cual no excluye la existencia de un nivel de referencia macroeconómico (ampliamente tratado en la literatura económica) a través del cual se pretende analizar el nivel de competitividad de una economía nacional, bien en su conjunto, bien en una de sus industrias o sectores.

como un ente activo que no sólo se adapta a las condiciones del mercado, sino que es capaz de modificarlo.

El uso del término competitividad, presupone que se le otorga a la empresa la capacidad de influir sobre las condiciones de competencia y sobre los resultados de su acción en los mercados. La aspiración competitiva de una empresa pasa por la definición de su estrategia que estará condicionada por las amenazas y oportunidades del entorno en el que se desenvuelva y por las fuerzas y debilidades de la propia estructura empresarial.

Dicha estrategia deberá diseñar y combinar un conjunto de actividades (tanto internas como en relación con el exterior de la empresa) orientadas al desarrollo y mantenimiento de ventajas competitivas, tratando de explotar *"las actividades que la empresa realiza excepcionalmente bien, los recursos que controla y los conocimientos y aptitudes que domina"* (Fernández y Fernández, 1988, p.30); todo lo cual le permitirá alcanzar tasas de rendimiento o ganancia superior al promedio del sector.

3. La *"ventaja competitiva"* se erige como la piedra angular del éxito empresarial<sup>5</sup>.

De esta forma, tal y como indica Porter (1988, pp.20-21), la base fundamental del desempeño sobre el promedio de empresas de un sector a largo plazo, radica en la capacidad de la organización para desarrollar *"ventajas competitivas"* que nacen

---

<sup>5</sup> A pesar de su popularización por parte de Porter y del amplio desarrollo del que ha gozado en la literatura estratégica, el término *"ventaja competitiva"* es atribuible en su primera consideración formal a Ansoff (1976, p.129) quien lo entiende como la identificación de las propiedades particulares de los productos-mercados individuales que darán a la empresa una fuerte posición competitiva.

fundamentalmente del valor que una empresa es capaz de crear para sus compradores que exceda el coste de esa empresa por crearlo (margen). El valor es lo que los compradores están dispuesto a pagar por lo que la empresa les proporciona, y el valor superior sale de ofrecer precios más bajos que los competidores por beneficios equivalentes (*ventaja de coste*) o de proporcionar beneficios únicos que justifiquen un precio mayor (*ventajas por diferenciación*).

En los últimos años no pocos autores han entendido que la identificación de las ventajas competitivas requiere ir más allá de esta tipología (ventaja en costes o diferenciación) propuesta por Porter. En este sentido Day y Wensley (1988), afirman que una visión completa del término ventaja competitiva debe dejar atrás la acepción enfocada únicamente desde las consecuencias tangibles (superioridad en el mercado basada en ofrecer un mayor valor para el cliente o unos costes relativos más bajos), debiendo tener en cuenta las bases u orígenes de dicha ventaja que, según estos autores, residen en una superior "*habilidad*" de la empresa o en unos superiores "*recursos*"<sup>6</sup>.

4. El objeto de la competitividad es alcanzar, mantener y mejorar una determinada posición en el entorno socioeconómico en el que actúa la empresa. Dicha "*posición competitiva*" indicará el lugar que ocupa por comparación o

---

<sup>6</sup> Esta definición del término "*ventaja competitiva*" es consecuencia de la visión renovadora que, frente al enfoque estratégico de los años ochenta que consideraba el atractivo de los sectores industriales y los determinantes de una posición competitiva relativa dentro de los mismos como las piedras angulares de la elección estratégica, ubica los "*recursos y capacidades o habilidades*" que posee la empresa, siempre que se aspire a obtener logros a largo plazo, en el centro de la elección estratégica y por tanto base para la consecución de ventajas competitivas sostenibles. Estas ideas serán desarrolladas en el capítulo 2 de este trabajo.

valoración de un conjunto de factores con relación a sus competidores<sup>7</sup>.

Ahora bien, entender la competitividad empresarial como expresión de la posición relativa de una empresa en su sector o en su entorno competitivo, supone, debido a la ambigüedad derivada de la multiplicidad de variables y factores relacionados con dicho término, la inexistencia de acuerdos a la hora de presentar una medida (o conjunto de ellas) que cuantifique y valore inequívocamente dicho concepto<sup>8</sup>. Por contra, en la literatura sobre el tema resulta habitual la evaluación simultánea de la evolución de múltiples variables e indicadores (formación del personal y cultura organizativa, imagen corporativa, rentabilidad, capacidad de adaptación al cambio, productividad de la mano de obra, calidad del equipo gerencial, innovación tecnológica, etc.), cuya comparación con otras instituciones asimilables por sus objetivos, ámbito de actuación, tamaño, etc., permiten conocer la posición

---

<sup>7</sup> Competitividad es un término relativo. Una empresa consigue ser más o menos competitiva comparativamente con otras que se disputan el mismo mercado.

<sup>8</sup> A pesar de esta circunstancia, el posible paralelismo entre el concepto competitividad y la idea de excelencia asociada con las cotas máximas posibles de eficiencia y eficacia por parte de la organización, permiten según AECA (1991, pp.29-31) entender la "*eficiencia global*" de un sujeto económico, es decir, el grado de comparación entre su realidad y el mejor resultado posible que puede satisfacer el mismo fin, como indicador válido de la competitividad de una empresa. Sin embargo, la propia AECA entiende que los problemas de captación de información y tratamiento de la misma que surgen en muchas ocasiones, y la presencia de factores de índole cualitativa, tanto internos como ajenos a las empresas prácticamente imposibles de incluir en un planteamiento cuantitativo integrador y suficiente, dificultan la operatividad del modelo propuesto. Una aplicación empírica alternativa puede verse en De Pablo y Rodríguez (1996) quienes, a partir de los preceptos de la propia Asociación, diagnostican la evolución de la eficiencia de la empresa española desde 1983 hasta 1993, valorando cómo han influido una serie de variables exógenas en su competitividad y cómo ha evolucionado la eficiencia de cada uno de sus subsistemas, medida esta última por el comportamiento de una serie de indicadores específicos de cada uno de ellos.

competitiva que una empresa ocupa en el entorno económico en que actúa<sup>9</sup>.

Sin embargo, la visión de la empresa como conjunto de actividades orientadas a la creación de valor y de margen, es decir, a que los costes de las mismas sean inferiores al precio que el mercado está dispuesto a pagar por sus productos o servicios, ha permitido identificar el concepto competitividad empresarial con la capacidad de las organizaciones para "generar valor y seguir generándolo en el tiempo".

En este sentido Bueno (1987a, p.11), afirma que *"la competitividad es un término que refleja un conjunto de condiciones y actividades necesarias para que su titular o poseedor pueda continuar generando rendimientos positivos y detentando posiciones ventajosas frente a sus contrincantes o competidores"*, al tiempo que refuerza dicho argumento manifestando: *"la competitividad no es más que la manera de expresar la posición relativa de la empresa en su sector o en su entorno competitivo, marco en el que tiene lugar la generación de valor por parte de la empresa, es decir, su renta, su beneficio, su excedente financiero o económico o su cash flow. Esa posición determina si la rentabilidad o medida utilizada de generación de valor de la empresa es superior o inferior a la media de su sector o entorno competitivo específico"* (Bueno, 1987b, pp.89-90)<sup>10</sup>.

---

<sup>9</sup> Dicha información puede presentarse en múltiples formatos, siendo de especial utilidad lo que la literatura especializada denomina *"perfil estratégico"* que constituye una representación gráfica de la posición relativa de una empresa respecto a las variables e indicadores más representativos de su actividad.

<sup>10</sup> Desde esta óptica la rentabilidad, como medida de generación de valor de la empresa, ha sido entendida habitualmente como el indicador fundamental y en algunos casos único de la competitividad de la misma (World Economic Forum y el International Institute of Management Development, 1993; Cuervo, 1993; Salas, 1993a). Una explicación metodológica sobre la rentabilidad como medidor del grado de éxito de la estrategia empresarial puede verse en Pérez-Carballo (1997, pp.19-44).

En cualquier caso, valorar la competitividad empresarial mediante el análisis de las cuotas de mercado alcanzadas u otros indicadores del resultado de la organización significa evaluarla en términos de sus consecuencias (versión *ex-post* del análisis). Sin embargo, frente a esta visión del análisis competitivo, es el estudio de los factores que condicionan la capacidad de competir de las empresas (causas que hacen que unas empresas sean más competitivas que otras), el que ocupa en mayor medida las investigaciones actuales sobre competitividad empresarial (visión *ex-ante*) (Salas, 1992).

## **1.2. FACTORES DE COMPETITIVIDAD EMPRESARIAL**

La mayoría de las definiciones generalmente aceptadas del concepto "*competitividad empresarial*" se refieren a la capacidad que demuestra las empresas para conseguir ciertos logros medidos en términos de cuota de mercado o niveles de resultado económico-financiero que, estrechamente relacionado con lo anterior, evalúan el nivel de éxito de la empresa en su rivalidad competitiva con otras que se disputan el mismo mercado. Dicha versión del análisis competitivo supone una visión sesgada del mismo; detrás del nivel de éxito o fracaso alcanzado por una empresa (*visión ex-post*) existirán unas causas que expliquen el por qué de dicho grado de consecución (*visión ex-ante*).

La razón de que unas empresas obtengan mejores o peores resultados en el proceso de rivalidad competitiva con respecto a otras entidades ha venido explicándose por los llamados "*factores de competitividad*" que tradicionalmente se han agrupado en torno a tres categorías. No obstante, la línea divisoria entre ellos (si realmente existe) es difícil de establecer, entendiéndose que actúan

---



de forma interrelacionada de tal suerte que configuran un sistema que dibuja las causas del éxito o fracaso empresarial.

1. Factores macroeconómicos.
2. Factores sectoriales o industriales.
3. Factores internos.

### **1.2.1. FACTORES MACROECONÓMICOS**

El concepto de "*competitividad estructural*" supone el intento de hacer explícito el papel que fenómenos ajenos al ámbito interno de las empresa (y relacionados con el conjunto de la economía nacional) tienen en los resultados que éstas obtienen en los mercados internacionales.

En este sentido, tal y como indica Alonso (1992), la posición competitiva de una empresa aparece como la resultante de una gama muy diversa de variables, referidas unas a la propia unidad empresarial (y a sus comportamientos estratégicos) y otras a la estructura económica e institucional del país en el que opera y/o del que proviene; destacándose la importancia que tienen en el logro competitivo factores institucionales específicos de un país de muy diferente naturaleza y origen, que van desde la infraestructura de los transportes a la adecuación del sistema educativo, de la eficacia del sector público o del sistema financiero a las disponibilidades tecnológicas nacionales y del marco de relaciones laborales a las capacidades que despliega en todos sus ámbitos el aparato tecnológico-empresarial del mismo.

Entre los estudios que han pretendido analizar los aspectos de una economía nacional que contribuyen al éxito competitivo internacional de determinadas empresa o sectores, destaca el

realizado por Porter (1990b). Como colofón de su investigación, la teoría de las *"ventajas competitivas de las naciones"* explica que las empresas de ciertos sectores pertenecientes a ciertos países son competitivas a nivel internacional gracias a cuatro atributos amplios de una nación que, actuando individualmente y como sistema mediante interacciones entre ellos (como un *"diamante"* cuyos vértices se refuerzan mutuamente de forma que el conjunto es algo más que la suma de las partes), crean el ambiente nacional en el que las empresas nacen y aprenden a competir conformando el *"póquer de la ventaja nacional"*, a saber (figura 1):

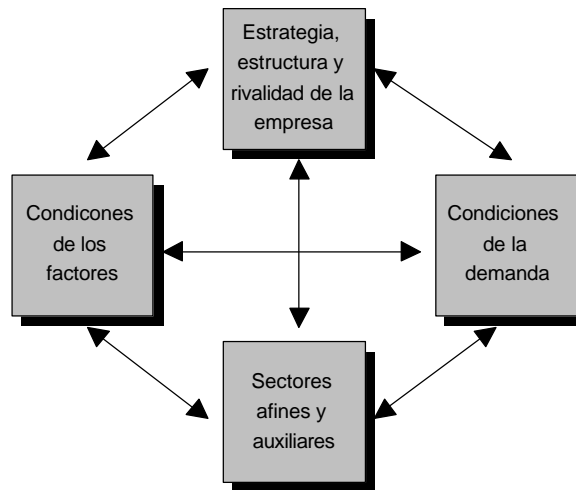
1. Condiciones de los factores: la situación de la nación en cuanto a los factores de producción, tales como la mano de obra especializada o la infraestructura, necesarios para competir en un sector determinado.

2. Condiciones de la demanda: la naturaleza de la demanda del mercado interior para el producto o el servicio del sector en cuestión.

3. Sectores afines y auxiliares: la presencia o ausencia en la nación de sectores proveedores y otros afines que sean internacionalmente competitivos.

4. Estrategia, estructura y competencia de la empresa: las condiciones en la nación que rigen el modo con que las empresas se crean, organizan y gestionan, así como la naturaleza de la competencia interna.

**FIGURA 1. LOS DETERMINANTES DE LA VENTAJA NACIONAL COMPETITIVA**  
FUENTE: PORTER (1990b, p.9)



Por su parte, para otros autores defensores de esta categoría de factores, el comportamiento de las empresas se ve ampliamente condicionado por el clima macroeconómico en que actúan, de tal forma que los determinantes internos de las mismas tienen un escaso peso específico en la consecución del logro competitivo.

El margen de maniobra de las empresas es muy limitado debido a la disciplina impuesta por la competencia, de tal forma que los responsables de la gestión empresarial siempre actuarán al límite de sus posibilidades para mejorar la competitividad de las empresas que dirigen, de no hacerlo así, serían expulsadas del mercado.

Rechazan la afirmación de que muchas empresas podrían mejorar su realización de forma significativa simplemente aprovechando mejor sus medios, argumentando que dicha mejora

depende, en la mayoría de los casos, del entorno macroeconómico en el que se desenvuelven, que actúa como factor condicionante de las decisiones empresariales.

Así Nelson (1992), como síntesis de algunos estudios de economistas estadounidenses en los que se compara la competitividad de la empresa norteamericana y la japonesa, entiende que aspectos tales como la baja tasa de ahorro privado nacional y el elevado déficit del sector público han forzado a pedir prestado del exterior para financiar la brecha entre el gasto (público y privado) y la producción nacional. De esta forma el elevado déficit comercial es la causa, más que la consecuencia, del alto tipo de cambio de la moneda nacional, que se necesita para mantener la posición importadora neta. Mantener el tipo de cambio, ha supuesto, a su vez, una política monetaria restrictiva con altos tipos de interés real que hicieran atractiva la entrada de capital foráneo, lo que ha actuado como freno al desarrollo de la inversión productiva en los últimos años<sup>11</sup>.

Estas consideraciones han dado lugar a un amplio debate sobre cual debe ser el papel que juegue el Estado para la generación de un marco que contribuya a la mejora de competitividad tanto de las empresas como de los sectores industriales en los mercados internacionales.

---

<sup>11</sup> Salas (1993a) extrapola dichas conclusiones para el caso español, explicando que junto a estos factores que han frenado el avance de la inversión productiva y mejora de la productividad en el sector privado, existen, en nuestro país, otros más próximos al sector público, a saber: un mercado de trabajo poco flexible y con elevadas tasas administrativas, un mercado de capitales poco eficiente, un sistema educativo que no responde a las necesidades de formación de la industria, unos servicios caros y de mala calidad (muchos de ellos provistos por empresas públicas o reguladas) y una escasa dotación de infraestructuras físicas.

En este sentido, Segura (1993) apunta que la aportación de la política macroeconómica para la creación de un marco estable en el que sea más fácil desarrollar la actividad productiva, implica:

1. Mantener los desequilibrios agregados dentro de ciertos límites.

2. Combinación de política monetaria y fiscal que permita limitar el déficit público y ayude a mantener la estabilidad de precios y unos tipos de interés a medio y largo plazo moderado.

3. Una política de tipo de cambio realista que evite dos extremos igualmente perniciosos a largo plazo: el mantenimiento de un tipo sobrevaluado, como instrumento de lucha contra la inflación, y la transmisión al tipo de cambio de cualquier pérdida de competitividad derivada del proceso de generación interna de rentas o de defectos de organización y gestión de las empresas.

Junto a estas opiniones de marcado carácter monetario y fiscal, hay coincidencia en señalar como fundamentales, tal como apunta Papeles de Economía Española (1989), otros determinantes vinculados al entorno político y macroeconómico, a saber:

1. La estabilidad política y una Administración Pública que gestione con eficacia.

2. Un buen clima de relaciones laborales y sociales, bien institucionalizado y que permita la concertación social.

3. Una adecuada dotación de infraestructura (transportes y comunicaciones, principalmente), ya que si dichas

infraestructuras son deficientes trasladan extracostes y disfuncionalidades al resto de la economía.

En España, según Viñals (1993), junto a los factores internos de la empresa y el coste de los factores productivos, los factores ligados a la política macroeconómica han obstaculizado la mejora de la competitividad. Entre sus conclusiones, producto de un estudio sobre la competitividad de la economía española que abarca el período 1986-1993, destaca dos aspectos fundamentales que han incidido negativamente en el logro competitivo:

1. La inadecuada combinación entre la política monetaria y la política fiscal, en un marco de insuficiente moderación salarial. Los aspectos nocivos y los peligros inherentes al mantenimiento de dicha orientación económica se manifestaron de forma creciente a partir del ingreso de la peseta en el Sistema Monetario Europeo en 1989.

2. La existencia de una serie de normas en materia de imposición, deducciones y amortizaciones del stock de capital, etc., numerosas y parcialmente contrapuestas, que crean confusión y, en última instancia, penalizan la inversión productiva. Por otra parte, nuestro país, cuenta con una dotación de infraestructuras sensiblemente inferior a la de otros países comunitarios, lo que repercute sobre la productividad del sector privado y, en consecuencia, sobre la competitividad.

### **1.2.2. FACTORES SECTORIALES O INDUSTRIALES**

Los trabajos sobre economía industrial vinculan el éxito empresarial con las características del sector en que se integra la empresa. Los beneficios medios de las industrias difieren entre sí, lo cual implica que las oportunidades de éxito o fracaso de las

empresas están condicionadas por el sector o industria a la que pertenecen. Como consecuencia, el paradigma estructural del "mercado-conducta-resultados" centra la atención en el sector como explicación de los beneficios empresariales.

De esta forma, una numerosa bibliografía de trabajos empíricos debido a economistas tanto del área de organización industrial como del área de estrategias de empresas, indican que la estructura de un sector industrial (barreras de entrada, número de empresas, diferenciación del producto, etc.), influye en las decisiones empresariales y, mediante éstas, en la rentabilidad que pueden obtener las empresas del mismo (Bain, 1956, 1968; Caves, 1972; Shepherd, 1972; Comanor y Wilson, 1974; Orr, 1974; Thorelli, 1977; Caves, Porter, Spence y Scott, 1980)<sup>12</sup>. Estos trabajos suponen la génesis del enfoque que dominó el análisis estratégico convencional desde principios de los ochenta, gracias a la traducción hecha por Porter (1990a y 1988) de los modelos que en los mismos se proponían.

En este sentido Porter (1990a) entiende que la capacidad de las empresas para ganar en promedio tasas de retorno de la inversión mayores que el coste del capital, dependerá de la intensidad de la competencia existente en el sector que las mismas conformen. El atractivo de un sector industrial viene determinado por las reglas de la competencia que lo determina, es decir, de las "Cinco Fuerzas Competitivas", las cuales, en función de su importancia relativa conformarán la estructura del mismo haciendo que no todos los sectores sean iguales desde el punto de vista de la utilidad inherente. Sectores con una alta rivalidad entre empresas establecidas, sujetos a una elevada amenaza de entrada de nuevos competidores, que se enfrentan a clientes poderosos y exigentes, y cuyos productos o servicios poseen un elevado

---

<sup>12</sup> Cfr.Grima y Tena (1984, p.58).

número de sustitutos en otras industrias ofrecen, en promedio, bajas oportunidades de beneficios.

A pesar de lo expuesto en el párrafo anterior y a tenor del resultado de algunas investigaciones recientes (Porter, 1990b), el éxito competitivo en los mercados internacionales dependerá notablemente de que las empresas desarrollen su actividad en industrias nacionales con presencia de competidores eficientes y con fuerte rivalidad entre ellos, evidenciando la estrecha relación existente entre una vigorosa competencia interna y la creación y mantenimiento de una ventaja competitiva, frente al argumento, frecuentemente repetido, de que la competencia interna es despilfarradora porque conduce a la duplicación del esfuerzo y evita el aprovechamiento de las economías de escala.

La evidencia empírica muestra que las empresas con éxito internacional, compiten vigorosamente con otras empresas dentro de su propio país, obteniendo la dimensión eficiente en el mercado internacional y presionándose unas a otras en el interno para mejorar e innovar. Por el contrario, hay muy pocos casos de empresas sin rivales nacionales que sean internacionalmente competitivas<sup>13</sup>.

Junto a la intensidad de la competencia en la industria nacional, apunta Salas (1993a) que una característica sectorial que afecta a las oportunidades de beneficio del conjunto de empresas es la naturaleza de las variables competitivas. Cuando la variable competitiva es el precio, dado que los productos ofrecidos por las empresas están muy poco diferenciados entre sí, la apertura a la

---

<sup>13</sup> Recordemos que éste es sólo uno de los cuatro vértices del "diamante" que, según la teoría de las "ventajas competitivas de las naciones" (Porter, 1990b), explican el por qué las empresas de ciertos sectores pertenecientes a ciertos países son competitivas a nivel internacional y qué ofrecen estos países para que así ocurra.



competencia exterior ofrecerá oportunidades desiguales de éxito a unos sectores u otros, según sea la dotación relativa de factores primarios y la combinación de éstos que utilice la tecnología dominante en el sector. Por el contrario, ante la variable de diferenciación, aunque tecnológicamente limitada por la existencia de economías de escala que impiden la producción financieramente viable de infinitas variedades de un bien, la apertura comercial significa una ampliación del tamaño del mercado, el cual, a su vez, permite que se produzcan y vendan un mayor número de variedades diferenciadas.

Al respecto, Myro (1993) apunta que la competitividad de una industria descansa en la especialización en aquellos bienes para los que el país y sus empresas poseen ventajas específicas y tienen unas mejores perspectivas de mercado. Dicha especialización debe variar conforme el propio crecimiento hace perder las ventajas competitivas primarias (recursos naturales y mano de obra abundantes y baratos), lo que exige que se desarrollen nuevas ventajas, las ligadas a una mayor cualificación de la mano de obra y una superior capacidad creativa, las tecnológicas.

Así pues, en mercados de competencia imperfecta, donde la variable precio ha perdido su poder hegemónico introduciéndose la diferenciación como forma alternativa de competencia, las dotaciones relativas de recursos primarios no predicen correctamente dónde se ganará y se perderá cuota de mercado con la integración, sino que dependerá, más bien, del grado de dotación de recursos como tecnología, marca, redes de venta y distribución que están detrás de los atributos de calidad y servicio que marcan el grado de diferenciación

Si las empresas nacionales poseen una dotación desigual de los recursos intangibles en el momento de la integración, habida cuenta de la lentitud en la acumulación de los mismos al no poder

adquirirlos en el mercado, su capacidad competitiva también será desigual a favor de las empresas-países más dotados, los cuales, previsiblemente, terminarán liderando los mercados supranacionales.

La existencia de ambos aspectos sectoriales (intensidad de competencia en la industria nacional y naturaleza de la variable competitiva), condicionantes del nivel de éxito de una empresa a nivel internacional, ha inspirado dos tipos de políticas públicas, a saber:

Por una parte están las "*políticas de defensa de la competencia*" que tratan de impedir las prácticas restrictivas de la competencia por parte de las empresas que tengan capacidad para ello, porque van en contra de la eficiencia y la competitividad (Segura, 1993). Así pues, la premisa según la cual más competencia en el mercado nacional conduce a una mayor capacidad para competir en una economía más abierta sugiere que la política de defensa de la competencia sea utilizada como instrumento de mejora de la competitividad (Salas, 1993a).

Por otra parte, si la ventaja competitiva se alcanza por las empresas nacionales se asienta en los activos intangibles, se propone un segundo tipo de políticas públicas, denominadas *política industrial*<sup>14</sup>, que se instrumentan por medio de ayudas horizontales a las empresas que invierten en activos intangibles,

---

<sup>14</sup> A pesar de que, según recoge Krugman (1992, p.21), "*la presunción general de la teoría económica convencional es que la mejor política industrial es permitir actuar al mercado, ya que los incentivos descentralizados del mismo asignarán los recursos eficientemente de acuerdo con su tasa de beneficio esperado y que por tanto la intervención del estado no es ni necesaria ni deseable*", dicho autor reconoce, en un cambio de posición, la necesidad de la intervención estatal, idea que es progresivamente asumida por los economistas norteamericanos (Nelson, 1992).

complementadas a veces con protecciones a la industria nacional, no necesariamente de tipo arancelario y, en general, de carácter transitorio (Salas, 1993a).

En España, según concluye de su investigación Myro (1993), la irrelevante política industrial de los últimos veinte años ha sido básicamente horizontal (sin marcar mucho prioridades sectoriales), limitada a algunas, no todas, las actividades del entorno de las empresas (externalidades), y poco activa, esto es, volcada en satisfacer pasivamente las demandas de fondos recibidas, pero ausente de objetivos suficientemente bien definidos y de instrumentos y mecanismos de control capaces de asegurar su consecución.

### **1.2.3. FACTORES INTERNOS**

Las aportaciones que en los últimos años han emanado de la *"Teoría de la ventaja competitiva basada en los recursos"*, han supuesto una visión renovadora de la estrategia competitiva de la empresa.

Frente a la consideración del atractivo de los sectores industriales y los determinantes de una posición competitiva relativa dentro de los mismos como las piedras angulares de la elección estratégica, fundamento del enfoque estratégico de los años ochenta, estos autores ubican los *"recursos y capacidades o habilidades"* que posee la empresa, siempre que se aspire a obtener logros a largo plazo, en el centro de la elección estratégica y por tanto base para la consecución de ventajas competitivas sostenibles.

Autores como Wernerfelt (1984); Barney (1986); Dierickx y Cool (1989); Aaker (1989); Grant (1991); Prahalad y Hamel (1991); Mahoney y Pandian (1992); Hall, R. (1992); Peteraf (1993); Amit y Schoemaker (1993), etc., han reconsiderado la

importancia de los factores internos de la empresa (*recursos y capacidades*), más allá de las condiciones del entorno competitivo en que la misma se desenvuelva, como fundamento de la estrategia empresarial y por ende base del éxito competitivo<sup>15</sup>.

### 1.3. NIVEL MACROECONÓMICO DEL CONCEPTO

A pesar de que nuestra intención es encuadrar el análisis de la competitividad a un nivel micro de la disciplina económica (no obstante hemos definido a la empresa como el sujeto de la competitividad), no es éste el ámbito más habitual en que dicho concepto ha sido entendido, de tal forma que el uso más extendido sea aquel a través del cual se desea conocer el comportamiento comparado de una economía nacional, bien sea en su conjunto, bien en una de sus industrias o sectores<sup>16</sup>.

Conserva esta versión macroeconómica del concepto la acepción originalmente asumida por la literatura microeconómica, resolviéndolo y definiéndolo en el ámbito comercial, de modo que, en su versión más estricta, se entiende por competitividad *"la aptitud de un país (o grupo de países) para enfrentar la competencia a nivel mundial: considerando tanto su capacidad para exportar y vender*

---

<sup>15</sup> La importancia de los recursos y capacidades de la empresa como base para la competitividad empresarial es tratada ampliamente en el epígrafe 2.4. de este trabajo.

<sup>16</sup> Esta versión macroeconómica del concepto competitividad ha planteado tradicionalmente divergencias a la hora de definir bajo esta perspectiva el sujeto al que se refiere dicho término. ¿Son las empresas de un determinado país las que compiten en los mercados con las empresas de otros países, o por el contrario son los países los que compiten para la captura de dichos mercados?, y a su vez si entendemos que el sujeto de la competitividad es la empresa ya que *"los países no compiten para capturar los mercados"* (Salas, 1992), ¿es la competitividad de un país el resultado de la competitividad de sus empresas, o por el contrario la competitividad de una economía es algo más que el simple resultado del promedio de competitividad de sus empresas?.

*en los mercados externos como para defender el mercado doméstico de una excesiva penetración de las importaciones" (Chesnais, 1981)<sup>17</sup>.*

Siguiendo la clasificación propuesta por Martín (1991) las diferentes acepciones existentes sobre el significado económico del término "*competitividad internacional*" (*exterior*) se pueden agrupar dentro de dos enfoques o paradigmas básicos que tiene el *Análisis Económico del Comercio Internacional*:

El primer enfoque deriva de la Teoría Neoclásica del Comercio Internacional y más concretamente del modelo de "*Heckscher-Ohlin-Samuelson*". Dicho modelo, explica, bajo un conjunto de supuestos bien conocidos (competencia perfecta en los mercados de bienes y factores, funciones de producción con tecnologías idénticas en todos los países, ...), el volumen y composición de los intercambios comerciales entre países sobre la base de sus dotaciones factoriales relativas, ya que bajo los supuestos del modelo, dicha variable determina inequívocamente las diferencias de precios relativos, siendo éste el único factor que, según la versión estricta del principio de la "*ventaja comparativa*", influye en el comercio. Además, los mismos supuestos garantizan la existencia de una relación única entre los precios de los bienes y la remuneración de los factores productivos (Martín, 1993).

En este contexto, la competitividad de una economía sería el resultado de la adición de sus unidades productivas -las empresas-, las cuales constituyen un mero lugar donde, a partir de una tecnología dada, que es igual para todas las que producen el mismo tipo de bienes o servicios, se transforman unos inputs en outputs.

---

<sup>17</sup> Cfr. Alonso (1992).

Según esta acepción, la evolución de la competitividad de un país concreto respecto a otro país o (como es más habitual) conjunto de países, a lo largo de un período, se evaluaría sobre la base de la comparación de la evolución de sus respectivos costes o precios expresados en una moneda común (se supone que la ventaja en precio o en costes se traduce en una mejor cuota de mercado del país considerado en el escenario económico internacional), mediante la utilización de los denominados "*Índices de Competitividad*" (*IC*) o "*Tipos de Cambio Efectivo Real*" (*TCER*) que de forma genérica se expresan de la forma siguiente:

$$IC = \frac{p \times t_c^*}{p^*} \quad (A)$$

siendo:

$p$  = índice de precios o costes del país considerado.

$p^*$  = índice medio de los precios o costes del conjunto de países tomado como referencia para la comparación.

$t_c^*$  = índice de tipo de cambio efectivo nominal del país analizado respecto a las monedas de los países de referencia, definido en términos de unidades de moneda extranjera/moneda nacional.

En consecuencia, un descenso (aumento) del *IC* indicará una mejora (empeoramiento) de la competitividad del país analizado. De acuerdo con la expresión (A) dicha mejora o empeoramiento de la competitividad se explica por los cambios experimentados en cada uno de sus componentes (los costes, o en su caso precios relativos, y el tipo de cambio efectivo nominal), o bien por una combinación de ambos.

A la hora de calcular este índice, en apariencia sencillo, se plantean sin embargo diversas alternativas que complican en buena medida tanto su elaboración como su interpretación. Estos

indicadores alternativos de competitividad provienen de las diferentes opciones que se plantean respecto a los siguientes aspectos<sup>18</sup>:

- La cobertura del índice por países y productos.
- La variable de coste o precio utilizada<sup>19</sup>.
- El tipo de media y sistema de ponderación empleado para agregar los datos del conjunto de países utilizado como referencia.

Pese al alto grado de aceptación de dichos índices como medida válida para el análisis de la competitividad internacional (no obstante es el enfoque que predomina en los análisis llevados a cabo en el seno de los organismos internacionales y también en las instituciones oficiales españolas que realizan informes periódicos sobre la coyuntura económica)<sup>20</sup>, los supuestos sobre los que se

---

<sup>18</sup> En teoría, el abanico de opciones que existen respecto a cada uno de los tres aspectos es amplísimo, aunque en la práctica éste se reduce por las restricciones de información. El desarrollo de las diferentes opciones planteadas, excedería las pretensiones de este trabajo.

<sup>19</sup> En la práctica, y aún cuando existen posibles alternativas, los precios más utilizados en este tipo de indicadores son los de consumo, los precios industriales, el precio de las exportaciones y el deflactor implícito del PIB. Por su parte, de entre todos los indicadores de costes relativos el más utilizado, por razones de disponibilidad estadística, se suele referir al coste relativo unitario del trabajo (salario real / productividad aparente del trabajo) (Alonso, 1992).

<sup>20</sup> Destacamos, en este sentido, los análisis sobre la evolución de la competitividad-precio de la economía española que desde 1976, y con carácter mensual, realiza la Secretaría General Técnica de Comercio del Ministerio de Comercio y Turismo. Utiliza para ello el "*Índice de Tendencia de la Competitividad*" (ITC), que combina la evolución del tipo de cambio de la peseta frente a las divisas de los países de la OCDE, y el comportamiento de los precios relativos, es decir, la relación entre el nivel de precios (de consumo) en España y de nuestros principales socios comerciales. Una explicación metodológica sobre el ITC puede verse en Boletín Económico de ICE (1978). Igualmente dicha revista ha recogido, a instancias de la Secretaría General Técnica, desde ese año y en

fundamentan no parecen coincidir con los resultados de un amplio inventario de trabajos empíricos, en los que se pone de manifiesto la asistemática relación existente entre precios y costes unitarios del trabajo por una parte, y entre éstos y el comportamiento exportador por otro; lo que ha puesto en duda el principio de la ventaja comparativa que los considera como factores únicos determinantes de la competitividad internacional<sup>21</sup>.

Tal es el caso de la denominada "*paradoja de Kaldor*" en la que el autor revela que buena parte de los países que han experimentado progresiones notables en sus cuotas de mercado, coinciden con aquellos en donde los costes unitarios del trabajo y/o los precios han sufrido alzas relativas importantes. De esta forma, a raíz de sus análisis, Kaldor (1978)<sup>22</sup> afirma: "*Las variaciones en los tipos de cambio y en la competitividad, como se mide convencionalmente, no son las causas sino las consecuencias de las tendencias dispares con que se mueven las participaciones en los mercados de los diferentes países industriales, y dichas tendencias deben explicarse por otros factores*".

Por tanto, medir la competitividad bajo la única óptica de los costes y los precios, a pesar de ser el método más extendido, supone una valoración inadecuada en el contexto de mercado definido como de competencia imperfecta. Ya que tal y como indica Martín (1993):

- En estos contextos de competencia imperfecta, ni hay garantía de que los costes se transmitan de manera perfecta a

---

diferentes números dichos análisis. En la fecha de lectura de esta tesis, el último estudio publicado lo podemos encontrar en Secretaría General Técnica (1998).

<sup>21</sup> Véase por ejemplo Fagerber (1988), o para el caso español Martín (1991).

<sup>22</sup> Cfr. Alonso (1992).



los precios, ni mucho menos de que éstos constituyan la única vía de materialización de las estrategias competitivas entre empresas. Más bien al contrario, otras ligadas con la diferenciación de los productos adquieren, cuando menos, la misma importancia.

– La dotación factorial relativa de los países pierde el carácter estático que tenía en el modelo neoclásico. Así, una vez que se admite la diversidad factorial, al introducirse variantes como el capital humano, tecnológico o comercial, se abre, de modo paralelo, la posibilidad de modificación de la disponibilidad de factores de los países -aparte de mediante el comercio de bienes y la movilidad factorial internacional- a través de la inversión pública y privada destinada a la generación de los activos intangibles.

– Con la introducción de las economías de escala, de gama y externas, la competitividad de los sectores y países en su conjunto ya no tiene por qué ser la mera adición de las empresas que los conforman. Además, estas últimas son organizaciones diversas entre sí que articulan en su seno un conjunto de actividades, ya sea internas ya sea contratadas con terceros, muy variadas, con estructuras internas dispares y complejas y con distintos grados de eficiencia y competitividad<sup>23</sup>.

---

<sup>23</sup> En este sentido, tal y como constata Martín (1993), la ampliación del abanico de precios y costes relativos que se toman para calcular los TCER o la construcción de índices (que antes sólo se elaboraban para el total de la economía) para el agregado de manufacturas en la gran mayoría de los organismos internacionales (FMI, OCDE y Comisión de la CE, principalmente) son decisiones que no resultan ajenas a las hipótesis vertidas, en estudios de economía industrial y de la empresa, sobre la existencia de comportamientos competitivos alejados del de competencia perfecta y dispares entre sectores e incluso empresas.

Estas consideraciones nos remiten al segundo enfoque sobre el significado económico de la competitividad exterior, que se corresponden con las "*nuevas teorías del comercio internacional*" formuladas en un contexto de mercados de competencia imperfecta. En ellas la noción de competitividad internacional se amplía para incorporar, además del precio, otras cualidades como la calidad, el diseño, o los servicios postventa determinantes de la diferenciación de los productos.

A pesar de la dificultad que entraña la cuantificación de dichos atributos, éstos se tornan fundamentales en las formas de competencia basadas, en gran medida, en factores distintos al precio, que en la actualidad prevalecen en los intercambios de muchos productos, sobre todo cuando éstos tienen lugar entre países avanzados. Bajo esta perspectiva y como consecuencia de la dificultad reseñada, se recurre, habitualmente, a un indicador que, actuando como síntesis de los mismos, permite valorar la situación competitiva a nivel internacional de un país: *las cuotas de mercado*<sup>24</sup>.

Dicho indicador resulta de medir la competitividad según la evolución de las exportaciones en los mercados mundiales y la capacidad de abastecimiento del mercado interior, entendiéndose en cualquier caso que, con independencia de los factores que lo expliquen (coste, precio, calidad, ...), un aumento de la participación de las exportaciones de bienes de un país en el mercado internacional significa una ganancia de competitividad relativa de los bienes de dicho país y viceversa, al tiempo que

---

<sup>24</sup> Existen otras fórmulas para el análisis de la competitividad alternativas al indicador único de las cuotas de mercado. Estas se construyen a partir de una combinación de indicadores que expresen la diversidad de factores objetos de estudio.

habrá que examinar la capacidad de aumentar, o al menos mantener, sus cuotas en el mercado interno.

Pese a la clara ventaja que supone medir la competitividad del conjunto de la producción, independientemente del mercado (interior o exterior) al que se destine, el más fácil acceso a información homogénea y desagregada del comercio y la convicción de que es en los mercados exteriores donde más abierta y franca es la competencia, ha hecho que el indicador más habitualmente utilizado sea el de las cuotas de mercado estimadas a través de las exportaciones<sup>25</sup>.

A pesar de que el análisis de la competitividad a través del tipo de cambio efectivo real del país de referencia en relación a los países competidores siga siendo el enfoque dominante, existen ya en nuestro país destacados análisis, especialmente sobre el sector industrial manufacturero, en los que junto a dichos índices se estudian complementariamente los resultados comerciales a través tanto de las exportaciones como de las importaciones<sup>26</sup>.

Alternativamente al indicador único de la cuota de mercado, existen algunos estudios en los que, para analizar la posición competitiva relativa de cada uno de los países analizados, se

---

<sup>25</sup> En este sentido Segura (1992, p.27) entiende: "Puesto que lo crucial desde el punto de vista de la sostenibilidad del crecimiento económico es la evolución de las exportaciones ya que, en último extremo, si ello fuera posible, sería mejor que el saldo de la balanza por cuenta de renta mejorara aunque los costes y los precios tuvieran una mala evolución que lo opuesto, la medida más correcta de la competitividad es la relacionada con el comportamiento efectivo de las exportaciones netas o de la capacidad de venta de los productos". De igual forma Myro (1993) afirma: "... dada la existencia de barreras naturales e impuestas al comercio entre países, la ganancia de cuota de mercado conseguida ha de ser valorada de forma más positiva si se asienta en el aumento de las exportaciones".

<sup>26</sup> Véase Martín (1991), trabajo actualizado en Martín (1992), Myro (1992), Gordo y L'Hotellerie (1993)

considera un conjunto de indicadores cuyo número e identidad suele variar de unos análisis a otros. Tal es el caso de los informes que emite el World Economic Forum e Internacional Institute of Management Development (1993)<sup>27</sup>, quienes a partir de una visión de la competitividad coincidente con el enfoque más reciente sobre el tema formulado desde los ámbitos de la economía industrial y de la empresa, consideran 371 indicadores (cuantitativos y cualitativos) para evaluar los ocho factores estimados relevantes para determinar la competitividad de un país, a saber: potencial económico nacional, internacionalización, gobierno, financiación, infraestructura, dirección, ciencia y tecnología y capital humano.

Debido a la relación existente entre la progresión comercial (o el saldo de la balanza de pagos) y el crecimiento de la renta en una economía abierta, algunos autores han asociado el término competitividad con la contribución que el sector externo realiza a la consecución de los objetivos últimos de crecimiento y bienestar de una economía. En este sentido Canals (1991, pp.88-89) se refiere a la competitividad de un país como a su capacidad para alcanzar una tasa de crecimiento económico, sin enfrentarse con problemas en su balanza de pagos. Esta definición lleva a centrar el problema en la habilidad para crecer, o para crear empleo, sin problemas de balanza de pagos.

En la línea de esta última acepción, otros autores entienden que el saldo comercial no debe ser considerado como el único indicador válido que determine ex-post el éxito o fracaso de una economía en el proceso de rivalidad con otros países al entenderse

---

<sup>27</sup> *Cfr.* Fernández, E. (1993). En dicho artículo, la autora realiza una valoración sobre la posición competitiva de España en el ámbito de la CE, a partir del análisis de los datos y resultados que ofrece el informe.

como consecuencia última del resto de las variables competitivas, sino que se deberá tener en cuenta otros parámetros, en particular aquellos que inciden directamente en el nivel de vida de sus ciudadanos.

Bajo esta perspectiva la OCDE (1990, p.9)<sup>28</sup> entiende: *"Competitividad de un país es el grado en que, bajo condiciones de libre mercado, produce bienes y servicios que superan los test de los mercados internacionales, a la vez que simultáneamente mantiene y expande la renta real de sus ciudadanos. Competitividad es la base del nivel de vida de una nación. Es además fundamental para la expansión de las oportunidades de empleo y para que un país pueda hacer frente a sus compromisos internacionales"*.

En este sentido, Porter (1990b) asocia la competitividad con los niveles de eficiencia de un país. Tras realizar una crítica razonada con evidencias empíricas sobre la equiparación del grado de competitividad de una nación con el grado de desarrollo de determinadas variables macroeconómicas (tipo de cambio, tipo de interés, déficit público), mano de obra barata y abundante, abundancia de recursos naturales, la política oficial (fijación de objetivos, la protección, la promoción de la importación, subvenciones) y prácticas de gestión (incluidas la relaciones entre trabajadores y dirección), entiende que el único concepto significativo de la competitividad a nivel nacional es la *"productividad"*. El objetivo económico principal de una nación, según palabras del autor, es producir un alto y creciente nivel de vida para sus ciudadanos. La actitud para alcanzarlo depende de la

---

<sup>28</sup> Cfr. Salas (1992).

capacidad de las empresas para lograr altos niveles de productividad y para aumentarla a lo largo del tiempo<sup>29</sup>.

Bajo esta perspectiva, resulta inapropiado definir la competitividad nacional como el logro de un excedente comercial o un comercio equilibrado por sí mismo. La expansión de las exportaciones debido a bajos salarios y a una moneda débil, al mismo tiempo que la nación importa mercancías más selectas que sus empresas no pueden producir competitivamente, puede equilibrar el comercio o lograr un excedente, pero reduce el nivel de vida de la nación. Además, la competitividad no significa puestos de trabajo, es el tipo de los trabajos, no simplemente la posibilidad de emplear ciudadanos con salarios bajos, lo que es decisivo para la prosperidad económica<sup>30</sup>.

Así pues, medir el grado de competitividad de una economía por el bienestar que consigue para sus ciudadanos, ha puesto en duda aproximaciones macroeconómicas tradicionales al análisis de la competitividad que la identifican con la consecución de ciertos logros en el ámbito estrictamente comercial.

---

<sup>29</sup> La productividad es el valor de la producción generada por una unidad de trabajo o de capital y depende tanto de la calidad como de la característica de los productos (las cuales determinan los precios que pueden alcanzar) y de la eficiencia con que sean producidos. La productividad de los recursos humanos determina los salarios de los empleados; la productividad con que se emplea el capital determina el rendimiento que obtiene para sus propietarios. Una productividad alta no sólo mejora la renta de los ciudadanos de un país, sino que permite mejorar su nivel de vida aumentando las horas de ocio e incrementando la recaudación fiscal destinada a servicios públicos (Porter, 1990).

<sup>30</sup> Gual y Hernández (1993), quienes comparten este enfoque, analizan la competitividad de los distintos sectores que componen la industria manufacturera española (años 1985-1989/90), completando el análisis de la variación de la participación de cada sector en los diferentes mercados (interior, exterior y total) y tasas de cobertura, con el de las rentas reales percibidas por los factores productivos que intervienen en su actividad (capital y trabajo).

**CAPÍTULO 2**  
**¿CÓMO COMPITEN LAS EMPRESAS?**

## 2.1. INTRODUCCIÓN

El papel otorgado a la empresa dentro del nuevo paradigma de la organización industrial, difiere del postulado por el enfoque tradicional "*estructura-conducta-resultados*" representativo de la teoría neoclásica.

Frente a la visión de la empresa como un ente pasivo o adaptativo a las condiciones estructurales de los mercados (determinantes de su comportamiento y resultado), los desarrollos más recientes en los campos de la economía industrial y de la empresa la entienden como un ente activo, con estructuras internas dispares y complejas, con distintos grados de eficiencia y competitividad, que no sólo se adapta a las condiciones del mercado, sino que es capaz de modificarlo. De esta forma, el diseño de la estructura industrial será el producto de las condiciones iniciales y las estrategias competitivas articuladas por las organizaciones para modificarlas a su favor<sup>31</sup>.

Durante los años ochenta el desarrollo del sistema de dirección estratégica se basó, casi exclusivamente, en la relación entre estrategia y entorno<sup>32</sup>, destacando por su importancia los

---

<sup>31</sup> El análisis de la interdependencia estratégica en mercados oligopólicos constituye en buen ejemplo en este sentido. En un mercado donde el número de competidores es reducido (*mercados oligopólicos*), cada empresa es consciente de que sus resultados dependerá de la conducta seguida por las demás empresas (*interdependencia estratégica*) por lo que sus decisiones se tomarán teniéndolas en cuenta e intentando anticiparlas (*comportamientos estratégicos*). La variedad de conductas posibles (reducción de precios, mayor calidad, publicidad intensiva, o acuerdos que permitan mejores resultados para el conjunto de las empresas como no competir en precios o repartirse el mercado), impide comprender estos modelos sin comprender la conducta de las empresas, que pasan a primer plano.

<sup>32</sup> A partir de mediados de los años 70, la creciente complejidad, dinamismo e incertidumbre del entorno general requiere de la dirección empresarial una actitud (*actitud estratégica*) dirigida a alcanzar un profundo conocimiento de las relaciones de la



estudios empíricos desarrollados por el programa PIMS<sup>33</sup> y teniendo su principal paradigma en el análisis de los sectores industriales y la posición competitiva de Porter (1990a; 1988). Recientemente, y debido a que el entorno competitivo de las empresas ha ido adquiriendo dosis crecientes de turbulencia en una economía cada vez más abierta e interconectada, se ha producido un resurgimiento del interés en el papel de los recursos y capacidades o habilidades de la empresa como fuentes de las ventajas competitivas en el largo plazo y por tanto fundamento de la estrategia empresarial y del nivel de resultados de la organización.

Más allá de realizar un análisis de las principales aportaciones promovidas desde diferentes campos del conocimiento sobre el comportamiento estratégico de las empresas o profundizar en aspectos analíticos y conceptuales sobre el proceso de formulación, implementación y control estratégicos ampliamente desarrollado por la "*Dirección Estratégica*" (lo cual excedería notablemente la

---

empresa con dicho entorno (Claver, *et.al.*, 1995, pp.113-114). Menguzzato y Renau (1991, p.82) afirman que esta nueva actitud se excedió en cuanto a la importancia relativa del entorno, ya que, en lugar de ampliar el objeto de la atención de la dirección, sustituyó el ámbito interno de la empresa como centro de atención por el entorno. Grima y Tena (1984, pp.268-269) entienden que en el desarrollo conceptual del análisis y formulación de estrategias para la consecución de una ventaja competitiva, se percibe una orientación hacia aspectos basados en el entorno y de comparación con la competencia, que subestima con frecuencia el importante papel que juegan los recursos para la consecución exitosa de dichas estrategias.

<sup>33</sup> El proyecto PIMS (*Profit Impact of Marketing Strategies*) creado en 1972 por el Instituto de Planificación Estratégica de Cambridge, Massachusetts, desarrolla un programa de investigación y análisis sobre estrategia de mercado con la finalidad de descubrir las leyes empíricas que determinan la relación entre la estrategia seguida, las características de la actividad y los resultados. Cada empresa aporta una serie de datos financieros, comerciales y de competencia sobre cierto número de sus divisiones y productos, y recibe a cambio una serie de diagnósticos sobre cada uno de ellos. Estos datos proporcionan directrices para explicar la situación actual y para desarrollar futuras estrategias comerciales.

intención de nuestro trabajo), nos proponemos en el presente capítulo conocer los principales enfoques que en las últimas décadas han tratado de explicar la forma en que compiten las empresas en los sectores industriales, para lo cual seguiremos básicamente el esquema propuesto por Porter que surge de la aproximación entre estrategia y organización industrial.

Completaremos el análisis con la visión novedosa que, sobre la forma de competir de las empresas, propone la teoría de la ventaja competitiva basada en los recursos y que, tal y como expondremos, más allá de suponer una ruptura con el modelo anterior, actúa como complemento del mismo, al llamar la atención sobre la capacidad explicativa de los factores internos de las empresas como determinantes de su acción en los mercados.

## **2.2. LA FORMULACIÓN ESTRATÉGICA: EL MODELO DE PORTER**

Porter denomina "*estrategia competitiva*" a la forma en que compiten las empresas, esto es, al conjunto de objetivos que persigue en el mercado y las políticas necesarias para alcanzarlos.

Bajo una óptica global, y en base a la propuesta de dicho autor, la estrategia competitiva es la búsqueda de una posición competitiva favorable en un sector industrial, la arena fundamental en la que ocurre la competencia. El autor describe la estrategia competitiva como el emprender acciones ofensivas o defensivas para crear una posición defendible en un sector industrial, para enfrentarse con éxito a las cinco fuerzas competitivas y obtener así un rendimiento superior sobre la inversión para la empresa (Porter, 1990a, p.55).

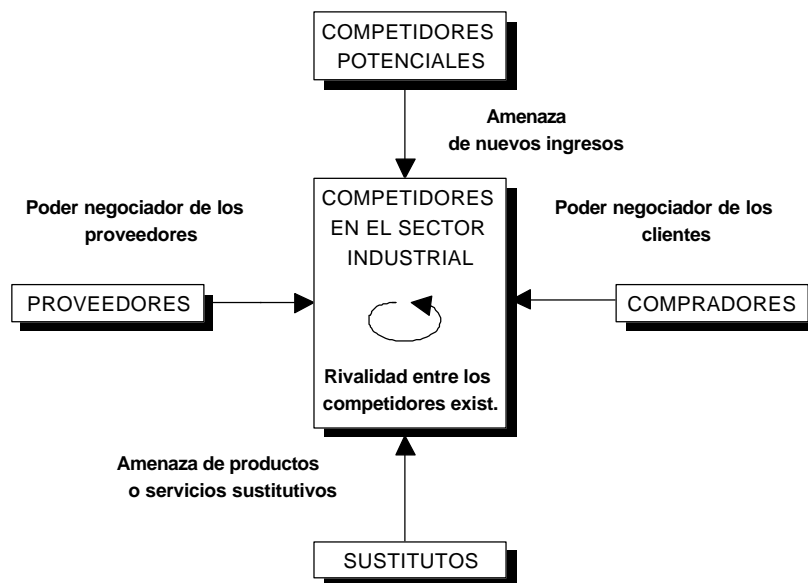
La elección por parte de la empresa de una estrategia competitiva u otra, dependerá de dos cuestiones fundamentales:

1. El atractivo de los sectores industriales para la utilidad a largo plazo y los factores que lo determinan.
2. Los determinantes de una posición competitiva relativa dentro de un sector industrial.

El atractivo de un sector industrial, está configurado por las reglas de la competencia que lo determinan y que según Porter están englobadas en "*Cinco Fuerzas Competitivas*": la entrada de nuevos competidores, la amenaza de sustitutos, el poder negociación de los compradores, el poder de negociación de los proveedores y la rivalidad entre los competidores ya existentes (figura 2).

El poder colectivo de estas cinco fuerzas competitivas determina la capacidad de las empresas de un sector industrial a ganar, en promedio, tasas de retorno de inversión mayores al coste del capital. Dicho poder no es el mismo en todos los sectores industriales. El peso relativo de cada una de ellas en el contexto de un determinado sector industrial conforman la estructura del mismo en un momento dado. El resultado es que no todos los sectores son iguales desde el punto de vista de utilidad inherente. La empresa tratará de influir sobre estas cinco fuerzas competitivas, siguiendo una estrategia *ad hoc*, que pretenderá cambiarlas a su favor, de tal forma que su rendimiento o tasa de ganancia sea superior al promedio del sector.

**FIGURA 2. FUERZAS QUE MUEVEN LA COMPETENCIA EN UN SECTOR INDUSTRIAL**  
FUENTE: PORTER (1990a, p.24)



El segundo aspecto básico en la elección de una estrategia competitiva es, entiende Porter, la posición relativa de la empresa dentro de un sector industrial. El ubicarla determina si la utilidad (obtención de altas tasas de retorno) de una empresa está por arriba o por abajo del promedio del sector. La base fundamental del desempeño sobre el promedio de empresas del sector, a largo plazo, es una "ventaja competitiva sostenida".

Para Porter (1988, pp.20-21): "La ventaja competitiva nace fundamentalmente del valor que una empresa es capaz de crear para sus compradores, que exceda el coste de esa empresa por crearlo. El valor es lo que los compradores están dispuestos a pagar, y el valor superior sale de ofrecer precios más bajos que los competidores por beneficios equivalentes o

*por proporcionar beneficios únicos que justifiquen un precio mayor. Hay dos tipos básicos de ventaja competitiva: liderazgo en coste y diferenciación*"<sup>34</sup>.

La consecución de alguna de las ventajas competitivas por las empresas, requiere de los gestores de la misma una actitud estratégica que Porter (1988, pp.29-30) explica de la forma: *"Los dos tipos básicos de ventaja competitiva combinados con el panorama de actividades para las cuales una empresa trata de alcanzarlas, los lleva a tres estrategias genéricas para lograr el desempeño sobre el promedio en un sector industrial: liderazgo en costes, diferenciación y enfoque. La estrategia de enfoque tiene dos variantes, enfoque de coste y enfoque de diferenciación". "Las estrategias de liderazgo en costes y diferenciación buscan la ventaja competitiva en un amplio rango de segmentos industriales, mientras que las estrategias de enfoque tratan de lograr la ventaja de coste (enfoque en coste) o diferenciación (enfoque de diferenciación) en un segmento estrecho"* (figura 3).

### **FIGURA 3. ESTRATEGIAS GENÉRICAS.**

FUENTE: **PORTER** (1988, p.29)

#### **VENTAJA COMPETITIVA**

	<b>OBJETIVO AMPLIO</b>	<b>1.- LIDERAZGO EN COSTES</b>	<b>2.-DIFERENCIACIÓN</b>
<b>PANORAMA</b>			

<sup>34</sup> El valor se mide por el ingreso total, es un reflejo del alcance del producto en cuanto al precio y a las unidades que puede vender; *"el margen"* es la diferencia entre el valor total y el coste colectivo de desempeñar actividades de valor. Una empresa será lucrativa, y alcanzará la meta de cualquier estrategia genérica, si el valor que impone a sus productos excede a los costes implicados en crearlos (Porter, 1988, pp.54-56).

<b>COMPETITIVO</b>	OBJETIVO LIMITADO	3.A.- ENFOQUE DE COSTE	3.B.- ENFOQUE DE DIFERENCIACIÓN

Porter (1988, pp.51-78) considera que la ventaja competitiva no puede ser entendida viendo la empresa como un todo, sino que será necesario buscar una forma sistemática de examinar cada una de las actividades discretas que desempeña en el diseño, producción, mercadotecnia, entrega y apoyo de sus productos y que contribuyen a la creación de valor.

Introduce la "*Cadena de Valor*" como la herramienta básica para hacerlo, al permitir disgregar a la empresa en sus actividades estratégicas relevantes, tanto primarias (implicadas en la creación y venta de los productos) como de apoyo (sustentadoras de las actividades primarias proporcionando los medios y las infraestructuras necesarias), para comprender cómo contribuye cada una de ellas y sus interrelaciones al coste final del producto o a la diferenciación de la empresa. Una empresa obtiene la ventaja competitiva, desempeñando estas actividades estratégicamente importantes más barato o mejor que sus competidores (figura 4).

Así pues, la posición en coste/diferenciación de una empresa no puede ser comprendida considerándola como un todo sino que es el resultado del comportamiento de las actividades específicas de la cadena de valor y de cómo afectan al comprador. Dicho comportamiento depende de varios factores estructurales que influyen el coste/diferenciación de cada actividad y a las que el autor se refiere como *directrices del coste/guías de exclusividad*, a saber: "*economía y deseconomías de escala*", "*aprendizajes y derramas*", "*patrón de utilización de la capacidad instalada*", "*eslabones*", "*interrelaciones*", "*integración*", "*tiempo*", "*políticas discrecionales*

*independientes de otras directrices”, “ubicación”, y “factores institucionales”*<sup>35</sup>.

Tanto los factores determinantes del coste como los responsables de la diferenciación, no ejercen una influencia aislada sino que interactúan para determinar el comportamiento de los costes/diferenciación de las actividades. El impacto relativo de cada factor tanto de coste como de diferenciación es diferente de unas actividades a otras.

Ahora bien, el obtener y mantener una ventaja competitiva depende no sólo de comprender la cadena de valor de una empresa sino de cómo encaja la empresa en el sistema de valor general. Dicha cadena de valor es parte integrante de una unidad superior que el autor denomina "*Sistema de Valor*" donde se integran las respectivas cadenas de valor de los suministradores, canales y compradores con los que se relaciona la empresa. Parece claro, que las actividades realizadas por la empresa se ven afectadas por la forma en que el resto de los componentes del sistema realicen las suyas y viceversa, por lo que deberán buscar la forma de optimizar dicha relación (figura 5).

---

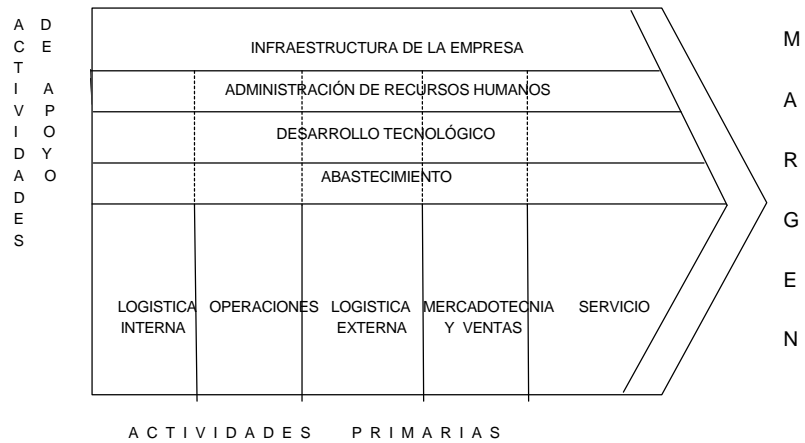
<sup>35</sup> Una explicación de cómo cada uno de dichos factores influye en el coste/diferenciación de las actividades puede verse en Porter (1988, pp.85-100;138-145). Destacamos, en este sentido, los trabajos realizados por Oreja (véase por ejemplo Oreja, 1997) sobre el impacto del entorno insular (geográfico, económico, político-legal y socio-cultural) en los elementos de la cadena de valor de la empresa canaria a partir de las actitudes de los directivos y empresarios; en los que se resalta la fuerte incidencia que sufren las actividades de compras y ventas, siendo a continuación el conjunto de las actividades comerciales, globalmente, las que más reciben esa influencia. Junto a éstas destacan las actividades de producción y tecnología, que con las anteriores vienen a ser las que Porter define como actividades básicas de la cadena de valor de la empresa. Por último, y en menor medida, el autor destaca el impacto del entorno sobre las actividades de apoyo, infraestructura física y financiera así como de personal.

De esta forma, las ventajas competitivas emanan de la estructura particular de la cadena de valor de la unidad de negocio y de las características estructurales del sector; en particular, de la habilidad de la unidad de negocio para organizar la cadena de valor de modo que se aprovechen al máximo las oportunidades que ofrecen las características estructurales del sector y se eviten o se compensen sus inconvenientes.



**FIGURA 4. LA CADENA DE VALOR GENÉRICA**

FUENTE: **PORTER** (1988, p.55)

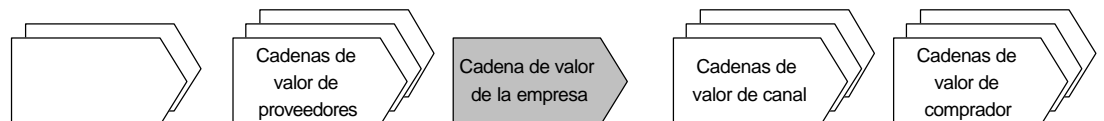


(\*) Las líneas punteadas reflejan la posibilidad de que las actividades se asocien con actividades primarias específicas o apoyen a la cadena completa.

(\*) La infraestructura de la empresa no está asociada con actividades primarias particulares, sino que apoya a la cadena entera.

**FIGURA 5. EL SISTEMA DE VALOR**

FUENTE: **PORTER** (1988, p.53)



### 2.3. ANÁLISIS DE LAS ESTRATEGIAS COMPETITIVAS GENÉRICAS<sup>36</sup>

Hall, W.K. (1982) afirma que con independencia del sector en el que se compita, las estrategias de éxito (las seguidas por las empresas líderes) se caracterizan por una determinación continua y tenaz por alcanzar una o ambas de las siguientes posiciones competitivas:

*1. "Conseguir el coste final mínimo respecto a la competencia, junto con una calidad final aceptable y una política de precios que permitan alcanzar un volumen de ventas y un crecimiento de la cuota de mercado rentables".*

*2. "Conseguir la máxima diferenciación respecto a la competencia en el producto, el servicio y la calidad, junto con una estructura de costes finales aceptables y una política de precios que permitan alcanzar unos márgenes suficientes para la reinversión en la diferenciación en productos y servicios".*

El modo de competir articulado en torno al coste se fundamenta, generalmente, en la fabricación y comercialización de productos homogéneos, estandarizados y de calidad media o baja,

---

<sup>36</sup> Ansoff (1976, pp.128-129) es considerado el pionero en la formulación del concepto de "estrategia genérica". Su planteamiento, notablemente disímil al que desarrollamos en este epígrafe, se basa en las distintas opciones de actuación al combinar las relaciones producto-mercado de la empresa recogidas en lo que el autor denominó "vector de crecimiento". Las posibilidades generales propuestas por Ansoff abarcan las combinaciones posibles de los productos (actuales y nuevos), y los mercados (actuales y nuevos) dando lugar a cuatro alternativas: penetración en el mercado, desarrollo del producto, desarrollo del mercado y diversificación. De entre la gran cantidad de alternativas estratégicas formuladas y recogidas en la literatura empresarial cabe destacar, junto a la de Porter, las tipologías estratégicas establecidas por Miles y Snow (1978), por su aceptación y amplia utilización en la elaboración de investigaciones empíricas.

en los que el precio suele constituir la variable determinante de carácter electivo por parte de los consumidores. La ventaja en coste busca conseguir que productos similares a los de las otras empresas se obtengan con coste menor. Este liderazgo en costes suele venir determinado por el coste de los inputs, diseño y técnica de producción, economías de escala y alcance, efecto experiencia y grado de utilización de la capacidad instalada.

Ser líder en costes requiere, independientemente de que la base de su ventaja competitiva descansa en la oferta de productos a un precio inferior a los de sus competidores, tener siempre presente las posibles bases para diferenciar el producto en el mercado, ya que de lo contrario podría verse obligado a reducir los precios en exceso para mantener o ganar cuota de mercado, lo que conllevaría la pérdida del nivel de rentabilidad y por ende su posición de privilegio como líder del sector (Porter, 1988, pp.30-31).

La estrategia de liderazgo en costes conlleva una serie de riesgos para la empresa (figura 6) entre los que cabe destacar la pérdida de flexibilidad para percibir los cambios que afecten substancialmente a su ventaja como consecuencia de una búsqueda obsesiva de la eficiencia. Dichos cambios, según Ventura (1994, pp.131-132), pueden deberse principalmente a innovaciones tecnológicas no previstas que dejan obsoleta las instalaciones o eliminan las ventajas de la experiencia acumulada (por el lado de la oferta) o cambios en las necesidades y gustos de los consumidores que pueden afectar a las ventas de aquellos productos que no mantienen una mínima proximidad en las bases de diferenciación que el mercado requiere (por el lado de la demanda). Otro riesgo proviene de la capacidad de la empresa para defender su ventaja frente a los posibles imitadores, para lo cual resulta esencial que dicha ventaja se fundamente en diversas

fuentes que se interrelacionan mutuamente y ayudan a defender la posición alcanzada por la empresa.

El modo de competir basado en la ventaja de la diferenciación se caracteriza por la capacidad que la empresa manifiesta para ofrecer a los consumidores un valor superior y singular en lo que a la calidad, características especiales y servicio posventa del producto o servicio atañe, de modo que éstos se encuentren predispuestos a pagar un sobreprecio por su consecución. La diferenciación persigue que los productos de la empresa sean percibidos como únicos en el mercado más allá de que se valoren simplemente por ofrecer un precio bajo. El potencial de diferenciación depende de las características técnicas del producto y de su mercado; para ello, se insiste especialmente en variables tales como la marca, diseño, tecnología, servicio al cliente, cadenas de distribución y otros atributos particulares del propio bien que se comercializa.

La estrategia de diferenciación está fuertemente mediatizada por el coste, ya que según entiende Porter (1988, p.79), un diferenciador no logrará un desempeño superior a menos que mantenga una proximidad en el coste a sus competidores y que el "*precio premio*" resultante exceda al coste de la diferenciación.

La estrategia de diferenciación persigue crear un cierto grado de monopolio en el mercado al ofrecer productos cuyas características singulares defienden a la empresa de la acción de sus competidores actuales, al menos durante el tiempo que pueda proteger su exclusividad de la competencia, y se convierte en una fuerte barrera de entrada para los competidores potenciales. La ventaja de diferenciación será válida, al igual que ocurría con el coste, en la medida en que sea sostenible, es decir, que la singularidad aportada por el producto siga siendo igualmente

valorada por el comprador, al tiempo que pueda ser defendida de la imitación de los competidores.

Según Ventura (1994, p.156) el grado de exclusividad en la creación de valor permite obtener un precio superior como premio a un mejor ajuste a lo que el consumidor desea. Ahora bien, dicho precio tiene un límite que la empresa no podrá transgredir si no quiere incurrir en el riesgo de perder la demanda frente a otros productos con mejor relación valor creado/precio. En consecuencia, la empresa diferenciada deberá conocer con claridad qué actividades son fundamentales para el logro de la diferenciación, cómo puede desarrollarla con el menor coste posible sin que la diferenciación se vea perjudicada y, finalmente, controlar la eficiencia en todo aquello que no afecte a la diferenciación buscada.

Las decisiones estratégicas competitivas, siempre que se actúe en términos de coherencia estratégica, se realizarán teniendo en cuenta las ventajas competitivas de la empresa y pretenderán desarrollarlas de manera sostenible de tal forma que se muestren difíciles de imitar por los competidores actuales y potenciales.

De ahí, que la actuación de la dirección como decisor de las actividades a desarrollar por la empresa, la forma de competir en los mercados (liderazgo en costes o diferenciación) y la organización del proceso, se torne determinante para la consecución del éxito o fracaso competitivo de la entidad. Para Segura (1993) la elección de una u otra estrategia competitiva dependerá del tipo de actividad productiva tratándose de un problema empírico, no teórico. Así, entiende el autor que, en productos muy estandarizados, de tecnología fácilmente asimilable, que requieren mano de obra poco especializada y en los que el comercio mundial es importante, la competencia se guía esencialmente por los precios y, por tanto, los costes son muy

relevantes. Pero en el caso de productos con apreciable diversificación, de tecnología productiva compleja y que exigen una inversión significativa en activos específicos, los factores ajenos a costes y precios (diferenciación, segmentación de mercados, diseño específico, calidad) son los cruciales.

No obstante, el modo de competir fundamentado en la diferenciación pretende crear un cierto grado de monopolio, mediante el cual se intenta obviar la problemática del precio como variable clave de carácter electivo por parte de comprador. En este caso, la empresa no se centra en la fabricación y comercialización de unos pocos productos homogéneos y estandarizados, sino que tratará de lanzar continuamente nuevos artículos, en la medida en que la imitación anule la esencia misma de la diferenciación originaria, dando lugar, de este modo, a la caracterización de productos indiferenciados, en los que la variable precio se convierte de nuevo en la columna vertebral de la pertinente toma de decisiones de los consumidores (Guisado, 1992, p.20).

Esto hace que el liderazgo en costes haya sido tradicionalmente la estrategia más utilizada para lograr una ventaja competitiva en un determinado sector. La razón es doble: en primer lugar, la aceleración del ciclo de vida del producto hace que una innovación determinada se estandarice a una velocidad muy alta y por otra parte la posibilidad no de copiar, sino de imitar y mejorar un producto ha crecido considerablemente en los últimos años con el avance tecnológico. En ambos casos, las ventajas de diferenciación de producto desaparecen y la solución es, o innovar de nuevo, o competir en un mercado maduro mediante reducción de los costes (Canals, 1991, p.159).

**FIGURA 6. REQUISITOS Y RIESGOS DE LAS ESTRATEGIAS GENÉRICAS FUENTE: ADAPTADO DE PORTER (1990a, pp.55-67)**

<b>Recursos y Aptitudes necesarias</b>	<b>Requisitos Organizativos</b>	<b>Riesgo o limitaciones</b>
<b>COSTE GLOBAL MÍNIMO</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Inversión de capital sostenida, y acceso a los mercados de capital.</li> <li>- Aptitudes especiales en ingeniería de proceso.</li> <li>- Intensa supervisión del trabajo y las operaciones.</li> <li>- Productos diseñados para ser fabricados fácilmente.</li> <li>- Bajo coste de distribución.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Control de costes estricto.</li> <li>- Informes de control detallados y frecuentes.</li> <li>- Organización y responsabilidades estructuradas.</li> <li>- Incentivos basados en satisfacer objetivos cuantitativos estrictos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Cambio tecnológico que elimine la experiencia o inversión efectuada.</li> <li>- Aprendizaje a bajo coste de seguidores o nuevos competidores</li> <li>- Aquilosoamiento del producto o del marketing.</li> <li>- Inflación de costes que anula los diferenciales de precios.</li> </ul>
<b>DIFERENCIACIÓN</b>		

<ul style="list-style-type: none"> <li>- Importantes aptitudes en marketing.</li> <li>- Ingeniería de producto.</li> <li>- Capacidad importante en investigación y desarrollo.</li> <li>- Prestigio de la empresa respecto a su calidad y tecnología</li> <li>- Fuerte cooperación de los canales de distribución.</li> <li>- Larga tradición en el sector, o combinación de habilidades únicas derivadas de otros negocios.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Coordinación entre las funciones de I+D, desarrollo del producto y comercialización.</li> <li>- Mediciones e incentivos subjetivos en lugar de medidas cuantitativas.</li> <li>- Capacidad para percibir el mercado y sus cambios.</li> <li>- Estructura organizativa adecuada para estimular y premiar la creatividad.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Competencia en precios de productos que siguen una estrategia de coste global mínimo.</li> <li>- Los compradores dejan de apreciar los factores de diferenciación.</li> <li>- A medida que la industria madura, la imitación reduce la diferenciación percibida.</li> </ul>
<b>ESPECIALIZACIÓN</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Aptitudes y recursos de especial aplicación e interés en el área de actuación de la empresa.</li> <li>- Dominio de la tecnología relevante y de la ingeniería del producto.</li> <li>- Capacidad de marketing.</li> <li>- Habilidad en el uso de recursos limitados.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Estructura organizativa flexible, eficiente y económica.</li> <li>- Cultura organizativa realista y muy atenta a sus áreas de especialización (producto-mercados).</li> <li>- Elevada coordinación entre funciones.</li> <li>- Rápida respuesta a los cambios en el entorno.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Las diferencias de costes con empresas no especializadas son tan amplias que eliminan las ventajas de la especialización.</li> <li>- El mercado en el que la empresa se especializa reduce sus diferencias con el mercado global.</li> <li>- Otros competidores en segmentos del propio mercado.</li> </ul>



La última estrategia genérica recogida en el esquema desarrollado por Porter y que denomina *enfoque o alta segmentación* centra su atención en un grupo de clientes específico, en un segmento de una línea de productos o en un mercado concreto geográficamente determinado. Esta elección nace del convencimiento de que determinados segmentos dentro de un sector industrial están mal servidos por competidores con objetivos muy amplios, lo que aprovecha el enfocador para ajustar su estrategia y conseguir así la ventaja competitiva dedicándose a los segmentos exclusivamente. Dicha estrategia tiene dos variantes: el *enfoque de coste* y el *enfoque de diferenciación*, mediante los cuales la empresa pretende una ventaja en coste o en diferenciación respectivamente en su ámbito competitivo (segmento de competencia estrecho dentro de un sector industrial).

Argumentando la inconsistencia del hecho, y aún reconociendo que bajo algunas condiciones particulares podría ser posible, Porter (1988, pp.34-38) reconoce la imposibilidad del seguimiento por parte de la empresa de más de una estrategia genérica (servir simultáneamente a un segmento objetivo y a una amplia gama de segmentos o pretender ser líderes en coste y diferenciación simultáneamente). Aspirar al logro de más de un tipo de ventaja competitiva desemboca, con frecuencia, en no alcanzar ninguna de ellas, situación que el autor denomina "*atrapados a la mitad*" lo que supondrá un desempeño para la empresa por debajo del promedio.

Sin embargo combinar ambos enfoques y conseguir ser líderes en el mercado, forma de competir a nivel mundial en muchos sectores en la actualidad, ha hecho que la dicotomía defendida por Porter sea ampliamente discutida. Ya Hall, W.K. (1982) y como resultado de un estudio empírico, habla de la combinación de

ambos enfoques como tercera posibilidad para alcanzar una "posición ganadora".

Por último, nos gustaría destacar que la configuración estratégica para competir depende de un conjunto de aspectos mucho más amplio que los que representa las alternativas genéricas hasta ahora expuestas. Variables tales como el grado de integración vertical, acuerdos de cooperación, diversificación, internacionalización, etc., afectan de forma substancial a las dos grandes opciones señaladas lo que representa, a la postre, un amplio abanico de opciones estratégicas<sup>37</sup>.

#### **2.4. LA FORMULACIÓN ESTRATÉGICA: EL ENFOQUE DE LA TEORÍA DE LOS RECURSOS**

Durante los años ochenta, y gracias fundamentalmente a las aportaciones realizadas por Porter (1990a; 1988), el desarrollo del análisis estratégico se fundamentó en la relación entre la estrategia de la empresa y el entorno. Según éste, el atractivo de los sectores industriales y los determinantes de una posición competitiva relativa dentro del mismo, conforman las piedras angulares de la elección estratégica que a la postre condicionan la obtención de un rendimiento superior sobre la inversión para la empresa.

A pesar del alto nivel de aceptación que dicho modelo ha disfrutado desde su publicación, algunas cuestiones, surgidas en los últimos años, han puesto en duda la validez del mismo. Entre las mismas cabría destacar:

- Diversos estudios empíricos han mostrado que las características estructurales de las industrias explican tan sólo

---

<sup>37</sup> El análisis de las opciones estratégicas planteadas, ampliamente desarrollado en la literatura estratégica, excedería notablemente las pretensiones de este trabajo.

una parte de las diferencias de los resultados empresariales (Schmalensee, 1985; Cool y Schendel, 1988; Hansen y Wernerfelt, 1989; Rumelt, 1991), al tiempo que han evidenciado una mayor diferencia de rentabilidad entre empresas pertenecientes al mismo sector que entre empresas de sectores distintos<sup>38</sup>. Para resolver esta paradoja se acuñaron conceptos como los "*grupos estratégicos*" y "*barreras a la movilidad*" cuya viabilidad práctica, a la postre, ha sido muy limitada<sup>39</sup> (Fernández, Z., 1993).

– Notables estudios surgidos a partir de la pérdida de competitividad de las empresas norteamericanas en el nuevo marco competitivo globalizado frente a las empresas japonesas

---

<sup>38</sup> Destacamos en este sentido el trabajo de Rumelt (1991) quien, de acuerdo con los resultados de su estudio, estima que los factores de naturaleza empresarial explican aproximadamente el 46 por cien de la varianza de la rentabilidad, mientras que la industria como factor explicativo de la rentabilidad no llega al 9 por cien. Fernández Sánchez, *et.al.*, (1996), estiman para el caso español (mismo entorno macroeconómico) que la pertenencia de las empresas a una determinada industria explica tan sólo un 14,15 por cien de la varianza de sus rentabilidades, atribuyendo el porcentaje restante a la diferencia entre empresas (efecto empresa) y a la influencia de otros factores explicativos no incorporados en el modelo o a errores en la medición. Galán y Martín (1998) concluyen, a partir del análisis de una muestra de 39 empresas europeas del sector de distribución durante el período 1989-1993, que las características internas de las empresas (recursos y capacidades) seguida de las variables nacionales, constituyen los factores más importante para comprender las divergencias de rentabilidad entre las firmas, asignando poca importancia a la pertenencia de las mismas a uno u otro subsector dentro de dicho sector de actividad.

<sup>39</sup> La existencia de diferentes "*grupos estratégicos*" ayuda a explicar los diversos niveles de rentabilidad y crecimiento entre empresas de una misma industria. Porter (1990a, p.148) define dicho concepto como "*el conjunto de empresas en un sector industrial que siguen una misma o similar estrategia a lo largo de las dimensiones estratégicas*". Para que dichas diferencias se mantengan, será necesario la existencia de barreras de entrada que dificulten el traspaso de las empresas de un grupo estratégico a otro dentro de un sector industrial. Dichas barreras denominadas "*barreras a la movilidad*" (Caves y Porter, 1977), explican el por qué determinados grupos de empresa dentro de un sector industrial obtienen sistemáticamente mejores resultados.

o alemanas, destacaron los factores internos de las firmas como primera causa explicativa de dicha realidad<sup>40</sup>.

Estas evidencias empíricas han cuestionado el modelo de Porter como explicativo de la cadena de causalidad de la competitividad empresarial, ya que si bien se muestra adecuado para interpretar la diferencias en la rentabilidad media entre industrias y para describir qué hace que una empresa en una determinada industria sea más rentable que otra, presenta notables carencias a la hora de responder a la pregunta de por qué una empresa es más rentable que otra cuando la primera compete en una industria estructuralmente menos atractiva.

Además la cadena de causalidad propuesta por Porter trata de responder a la pregunta de cuáles son los determinantes de los diferenciales de rentabilidad que se observan entre las empresas en un determinado momento de tiempo (*análisis transversal*), pero no profundiza en el proceso dinámico del desarrollo y mantenimiento de ventajas competitivas (*análisis longitudinal*) que originan dichos diferenciales de rentabilidad. El análisis transversal se propone identificar a aquellos determinantes estructurales que explican las diferencias de rentabilidades entre las empresas (la industria es el centro de interés), mientras que el

---

<sup>40</sup> Véase por ejemplo Dertouzos, *et al.*, (1989) en cuyas conclusiones asignan a las diferencias organizativas y de gestión interna el relativo fracaso de la empresa americana en una economía global que la ha enfrentado competitivamente a empresas de otros países, como Alemania y Japón. Para el caso español, Camisón (1996) analiza las fuentes causales de la dinámica de la competitividad nacional e internacional de la PYME industrial española durante el decenio 1984-1994, encontrando en el entorno general del país (ventaja-país) y en el entorno competitivo del negocio (ventaja-industria) insuficiente carga explicativa sobre la situación y evolución los resultados y la posición competitiva de las firmas. Por contra concluye que las fuentes de ventajas competitivas anidan especialmente en las ventajas intrínsecas de la propia empresa y más concretamente en el grado de acumulación y utilización eficaz de los activos intangibles relacionados con las competencias directivas.

análisis longitudinal busca explicar las causas internas a la empresa que le permiten obtener una ventaja competitiva (la empresa es el objeto del estudio) (López, 1996).

Estas cuestiones han llevado a reconsiderar la importancia de los factores internos de la empresa, más allá de las condiciones del entorno competitivo en que la misma se desenvuelva, como fundamento de la estrategia empresarial y por ende base del éxito competitivo<sup>41</sup>. Este interés refleja insatisfacción con el sistema estático y equilibrado de la organización de economía industrial que ha dominado gran parte del pensamiento contemporáneo sobre estrategias de negocio, revitalizando, tal y como indica Grant (1991), viejas teorías del beneficio y competición asociadas con los escritos de Ricardo (1891), Schumpeter (1934) y Penrose (1959), y resurgiendo las recomendaciones de los pioneros de la dirección estratégica (entonces política de la empresa) (Andrews, 1977; Ansoff, 1976) sobre el papel de las competencias internas de la empresa.

Este enfoque novedoso del análisis competitivo se fundamenta en la complejidad, incertidumbre y variabilidad que caracterizan a los entornos empresariales actuales donde los ciclos de vida de los productos se acortan y la competencia se globaliza, lo que hace que cada vez resulte menos importante, en términos estratégicos, dominar un segmento del mercado frente a la capacidad de inventar nuevos mercados, entrar rápidamente en los mercados

---

<sup>41</sup> Se suele ubicar el nacimiento oficial de este enfoque en 1984 con las primeras aportaciones de Wernerfelt (1984), si bien se entiende que su desarrollo no se produjo hasta algunos años posteriores, con la aparición de nuevos estudios teóricos y aplicados de autores como Barney (1986), Dierickx y Cool (1989), Aaker (1989), Grant (1991), Prahalad y Hamel (1991), Mahoney y Pandian (1992), Hall, R. (1992), Peteraf (1993), Amit y Schoemaker (1993), etc.

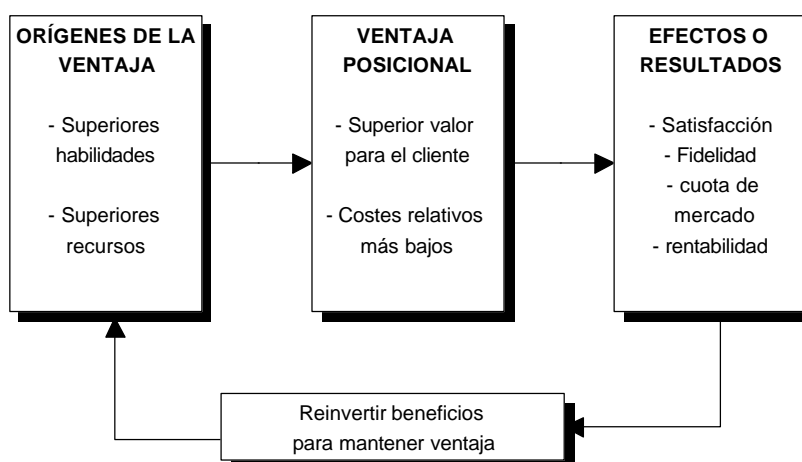
que surgen y cambiar las pautas de elección de los clientes en mercados consolidados.

En consecuencia, señalan Prahalad y Hamel (1991): *"a corto plazo, la competitividad de una empresa se deriva de los atributos de precio/prestaciones de los productos actuales"*. Sin embargo, entienden, que dichas cualidades son listones mínimos a sobrepasar para la competencia continua, pero cada vez menos importantes como fuentes de ventajas competitivas. *"A la larga, la competitividad se deriva de la posibilidad de crear, a menor coste y más rápidamente que los competidores, tecnologías, competencias y aptitudes esenciales que engendran productos absolutamente innovadores"*. De esta forma, *"las fuentes reales de ventaja han de encontrarse en la capacidad de la dirección para consolidar las tecnologías y capacidades de producción de toda la empresa para generar unas competencias profesionales que faculten a cada una de las unidades empresariales para adaptarse rápidamente a las nuevas oportunidades generadas por los cambios"*.

Así pues, esta visión novedosa de la competitividad empresarial enriquece a la versión del análisis estratégico fundamentada en el análisis sectorial, reivindicando el papel de los recursos y capacidades internos como orígenes del beneficio de la empresa e inspiradores de la dirección básica para la estrategia de la misma. Dicho razonamiento destaca la importancia que tiene el análisis de factores internos de la empresa sobre los mercados actuales si se quiere explicar las fuentes de las ventajas competitivas en el largo plazo. Según Day y Wensley (1988) una visión completa del término *"ventaja competitiva"* debe ir más allá de la acepción enfocada únicamente desde las consecuencias tangibles (superioridad en el mercado basada en ofrecer un mayor valor para el cliente o unos costes relativos más bajos), debiendo tener en cuenta las bases u orígenes de dicha ventaja (*ventajas*

*diferenciales*) que residen en una superior habilidad de la empresa o en unos superiores recursos<sup>42</sup> (figura 7).

**FIGURA 7. ELEMENTOS DE LA VENTAJA COMPETITIVA**  
FUENTE: ADAPTADO DE DAY Y WENSLEY (1988, p.3)



*"Los recursos son los inputs en los procesos de producción (son las unidades básicas de análisis). Los recursos individuales de la empresa*

<sup>42</sup> Menguzzato y Renau (1991, p.86) entienden que la identificación de las ventajas competitivas requiere ir más allá de la tipología (ventaja en costes o diferenciación) propuesta por Porter. Definen el término "ventaja competitiva" como "las características que la empresa puede y debe desarrollar para obtener y/o reforzar una posición ventajosa frente a sus competidores". "Este potencial privilegiado de la empresa puede resultar de la posesión de algún/os recurso/s o competencias clave/s como, por ejemplo, el acceso a una materia prima, unos equipos tecnológicamente perfeccionados, una patente, un personal especializado, una cultura especialmente motivadora, ...".

*incluyen elementos de equipo de capital (activos), habilidades de los trabajadores individuales, patentes, marcas, recursos financieros, etc. Pero por ellos mismos ningún recurso es productivo. La actividad productiva requiere la cooperación y coordinación de equipos de recursos. Una capacidad es una habilidad para que un grupo de recursos realice alguna tarea o actividad. Mientras los recursos son el origen de la habilidad de las firmas, las capacidades son el principal origen de sus ventajas competitivas" (Grant, 1991)<sup>43</sup>.*

En la clasificación de los recursos de la empresa realizada por Grant (1992, p.101) (figura 8) se distinguen básicamente dos grandes grupos: unos de carácter cuantitativo (*recursos financieros y físicos*) denominados por la literatura empresarial "*recursos tangibles*" (instalaciones productivas, máquinas, terrenos, capital financiero, etc.) y otros no observables y difícilmente cuantificables (*recursos humanos, tecnológicos y reputación*), conocidos como "*recursos intangibles*" (experiencia de los empleados, conocimiento tecnológico, cultura empresarial, reputación de la empresa, etc.)<sup>44</sup>.

**FIGURA 8. CLASIFICACIÓN Y EVALUACIÓN  
RECURSOS DE LA EMPRESA FUENTE: GRANT (1992, p.101)**

---

<sup>43</sup> Recogemos esta definición sobre los conceptos de recursos y capacidades por su claridad y amplia aceptación. Sin embargo, tal y como expone Fernández, Z. y Suárez (1996), esta aparente clara diferencia entre los conceptos de recursos y capacidades no resulta tan evidente en los trabajos de muchos autores, justificando la probable coexistencia en la actualidad de varias líneas de investigación, según se haga hincapié en: recursos (Wernerfelt, 1984; Barney 1986; Peteraf, 1993; Chi, 1994), recursos y capacidades (Teece, *et.al.*, 1994; Grant, 1991; Markides y Williamsom, 1994) y conocimientos (Kogut y Zander, 1995; Hill y Deeds, 1996).

<sup>44</sup> La importancia de estos últimos fue destacada inicialmente por Itami (1987), quien se refería a ellos como "*activos invisibles*".



RECURSOS	CARACTERÍSTICAS BÁSICAS	INDICADORES CLAVE
<b>FINANCIEROS</b>	La capacidad de endeudamiento y la generación de recursos internos determina su capacidad de inversión y su capacidad de resistencia a los ciclos económicos (resilience).	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ratio de endeudamiento.</li> <li>- Ratio Cash-flow neto / inversión.</li> <li>- Calificación financiera.</li> </ul>
<b>FÍSICOS</b>	Tamaño, localización, sofisticación técnica y flexibilidad de la planta y el equipo; localización y usos alternativos del terreno y edificios; las reservas de materias primas constriñen las posibilidades de producción de la empresa y determinan su potencial de costes y su ventaja en calidad.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Valor de reventa de los activos fijos.</li> <li>- Escala de las plantas.</li> <li>- Usos alternativos de los activos fijos.</li> </ul>
<b>HUMANOS</b>	El entrenamiento y experiencia de los empleados determina las habilidades disponibles para la empresa. La adaptabilidad de los empleados determina la flexibilidad estratégica de la empresa. El compromiso y la lealtad de los empleados determina la habilidad de la empresa para mantener su ventaja competitiva.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Cualificación profesional, técnicas y educativa de los empleados.</li> <li>- Niveles de retribución respecto a la media de la industria.</li> <li>- Nivel de conflictos laborales.</li> <li>- Nivel de rotación.</li> </ul>

<b>TECNOLOGICOS</b>	Stock de tecnologías, incluyendo la tecnología protegida (por patentes, <i>copyrights</i> y secretos industriales) y la experiencia en su aplicación del <i>know how</i> . Recursos para la innovación: facilidades para la investigación, empleados científicos y técnicos.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Número e importancia de las patentes.</li> <li>- Ingresos por licencias de patentes.</li> <li>- Proporción del personal de I+ D sobre el total.</li> </ul>
<b>REPUTACIÓN</b>	Reputación con los clientes mediante la propiedad de marcas, relaciones establecidas con los clientes, asociación entre los productos de la empresa y calidad, fiabilidad, etc. Reputación de la compañía con los proveedores de componentes, financiación, servicios auxiliares y otros <i>inputs</i> .	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Reconocimiento de marcas.</li> <li>- Sobreprecio respecto a las marcas competidoras.</li> <li>- Porcentaje de compras repetidas.</li> <li>- Medidas objetivas de rendimiento de un producto.</li> <li>- Nivel de consistencia de los resultados de la compañía.</li> </ul>

La naturaleza de los recursos intangibles hace que los mismos sean difíciles de identificar y valorar por la dirección de la empresa debido fundamentalmente a su incompleto sistema de información. Esto hace que los sistemas de contabilidad al uso incorporen únicamente los activos tangibles como integrantes del patrimonio empresarial, ignorando (salvo casos excepcionales como el fondo de comercio reconocido cuando la empresa es vendida) por la dificultad de valoración (heterogeneidad y

transmisibilidad imperfecta que imposibilitan el uso de precios de mercado) gran parte de los activos intangibles<sup>45</sup>.

Adicionalmente a las características apuntadas sobre los recursos intangibles, cabe destacar el hecho de que sólo algunos de ellos pueden ser protegidos con derechos de propiedad mediante patentes, derechos de reproducción, registro de marcas, etc., mientras otros, bien porque la empresa no desea proporcionar ningún género de información sobre los mismos (jarabe de base de la Coca Cola) o bien porque sus características lo impiden (conocimiento y destreza del personal, reputación de la empresa), no (Hall, 1992).

Pero los recursos de una empresa, tangibles e intangibles, no suelen utilizarse aisladamente, ya que como indica Grant, (1991) por sí mismo ningún recurso es productivo. La actividad productiva requiere la cooperación y coordinación de equipos de recursos que suponen el desarrollo de complejos patrones de interacción entre ellos, lo que se traduce en capacidades específicas de la empresa, denominados por Prahalad y Hamel (1991) "*competencias esenciales*" refiriéndose "*a las que surgen del aprendizaje colectivo de la organización, especialmente las relativas al modo de coordinar las diversas técnicas de producción e integrar las múltiples corrientes de tecnologías*", que permiten que un grupo de recursos realice alguna tarea o actividad<sup>46</sup>.

---

<sup>45</sup> Grant (1991) señala como forma de acercamiento a la valoración de los activos intangibles, tomar la diferencia entre el valor de mercado de los stocks de la empresa (*stock market value of the firm*) y el valor de reposición de esos activos tangibles. Paralelamente apunta que la valoración mediante ratios proporciona alguna información de los recursos intangibles de las empresas.

<sup>46</sup> Grant (1991) puntualiza que una capacidad no es simplemente una manera de ensamblar un equipo de recursos, sino que supone complejos modelos de coordinación cuyo perfeccionamiento requiere aprendizaje a través de la repetición. Identifica el término capacidad con el de "*rutina organizativa*" (o conjunto de ellas) las cuales define,

Habilidades necesarias para gestionar la fábrica, el canal de distribución, para captar recursos financieros necesarios, para seleccionar, socializar e incentivar a los recursos humanos, para gestionar la marca comercial, para desarrollar nuevas patentes, para crear y gestionar una red de suministradores, para conocer las necesidades de los clientes y nuevas maneras de satisfacerlas, son algunos ejemplos que ilustran el concepto de capacidades (López, 1996).

Así pues, la clave de la ventaja competitiva no está sólo en los recursos, sino en la forma en que la organización interna sea capaz de movilizarlos y hacerlos trabajar conjuntamente ya que como indica Grant (1991) *"Mientras los recursos son el origen de la habilidad de las firmas, las capacidades son el principal origen de sus ventajas competitivas"*.

De esta forma, frente al análisis tradicional de la competitividad empresarial basada en mercado de productos (la construcción de una posición competitiva ventajosa y sostenible a largo plazo depende básicamente de la posición en el mercado de productos), estos autores pretenden ubicar los recursos y capacidades o habilidades de las empresas en el epicentro del éxito competitivo. Desde esta óptica, la empresa más que un conjunto de negocios, de productos mercado, es un conjunto de tecnologías, conocimientos, capacidades que se generan y amplían en el tiempo. Cada empresa está definida por una combinación de recursos y capacidades distintas sobre los que se puede sustentar una ventaja competitiva sostenible y que son precisamente los

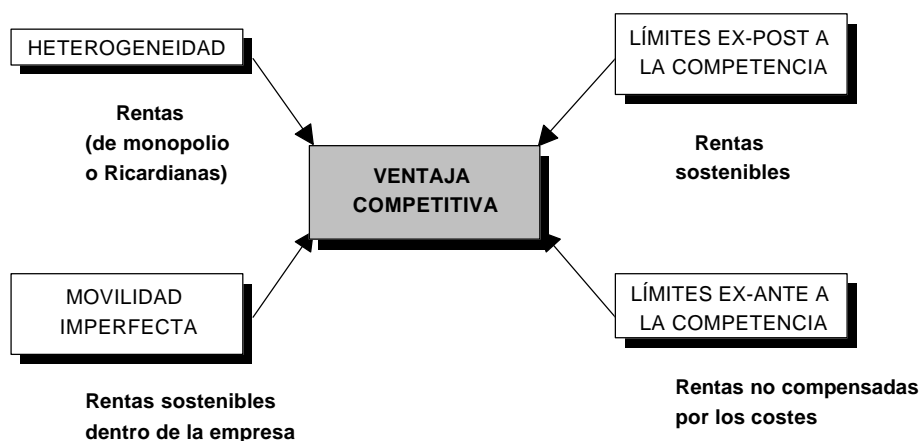
---

siguiendo a Nelson y Winter (1982), como patrones regulares y previsibles de actuación, creadas a partir de una secuencia de acciones coordinadas por los individuos, mediante las cuales se determinan las tareas a efectuar, así como la forma en que deben llevarse a cabo en una situación dada.

responsables, en última instancia, del nivel de éxito competitivo de cada una de ellas (Cuervo, 1993).

Ahora bien, la obtención por parte de la empresa de una renta perdurable en el tiempo dependerá de una serie de condiciones que deberán cumplirse de forma simultánea para que una ventaja competitiva sea de carácter sostenible. Siguiendo el esquema (figura 9) propuesto por Peteraf (1993) dichas condiciones se sintetizan en cuatro puntos:

**FIGURA 9. LAS PIEDRAS ANGULARES DE LA VENTAJA COMPETITIVA**  
FUENTE: ADAPTADO DE PETERAF (1993, p.186)



1. La dotación heterogénea de recursos permite a las empresas mejor dotadas (aquellas que poseen o controlan recursos superiores) disfrutar, junto a las rentas derivadas del poder de mercado (rentas monopólicas), de mayores niveles de

beneficios originados por las rentas de carácter Ricardiano<sup>47</sup>. Esta heterogeneidad apuntada por Peteraf como condición necesaria para que surjan ventajas competitivas sostenibles, hace no sólo que cada empresa disponga de una dotación de recursos de diferente tipo sino que éstos difieran, pretendidamente, de los poseídos por las empresas rivales<sup>48</sup>.

2. La perdurabilidad de dichas rentas dependerá de la capacidad de la empresa para defender las bases de su ventaja competitiva, evitando la imitación de las mismas y el acceso a los recursos superiores por parte de los competidores. El logro de este objetivo, que recuerda las teorías de barreras a la entrada y a la movilidad en los sectores industriales planteadas por Caves y Porter (1977), obedecerá, en gran medida, a la dificultad que encuentren las empresas imitadoras en identificar los recursos y capacidades sobre los que se asienta dicha ventaja.

Esta "*ambigüedad causal*", término acuñado por Lippman y Rumelt (1982)<sup>49</sup> para referirse a la difícil explicación de las causas de la ventaja competitiva de algunas empresa,

---

<sup>47</sup> Las Rentas Ricardianas surgen de la heterogeneidad en la disponibilidad de recursos y en la forma de emplearlos, lo que permite a algunas empresas acceder a factores superiores limitados, debiendo las restantes obtener recursos de valor inferior para la producción.

<sup>48</sup> Para la teoría de la ventaja competitiva basada en los recursos, la heterogeneidad de los mismos constituye el principal factor explicativo de las diferencias de resultados entre las empresas, razón por la cual en ella se presta especial atención al estudio de los factores que explican la persistencia de tal heterogeneidad. Dicha teoría asume: 1. que las empresas son fundamentalmente distintas en términos de los activos que poseen y de las capacidades que desarrollan a partir de la combinación de estos activos, y 2. que los recursos de cada empresa limitan la gama de estrategias producto-mercado que pueden plantearse de forma realista (Fernández Sánchez, *et.al.*, 1997).

<sup>49</sup> Cfr. Fernández, Z. (1993).

dependerá de la forma en que se hayan generado los recursos y de que los mismos se exploten. Hacerlo mediante el desarrollo de rutinas y capacidades surgidas de un proceso de aprendizaje colectivo y continuo, las hará difícilmente identificables y reproducibles, convirtiéndolas en auténticos mecanismos de aislamiento ante los competidores actuales y potenciales.

3. No basta con que la empresa alcance determinados recursos superiores, será necesario además que sea capaz de apropiarse o compartir las rentas generadas por los mismos. Esta condición, que Peteraf denomina "*movilidad imperfecta*", dependerá, cuando los derechos de propiedad no están bien definidos, del grado de especificidad de los factores de producción, es decir, si los mismos tienen mayor valor en la empresa o fuera de ella. Así, por ejemplo, el poder negociador de la empresa para retener y apropiarse de las cuasi-rentas generadas por un trabajador será mayor o menor dependiendo de que las capacidades y destrezas del mismo se diluyan o por el contrario mantengan su valor en el caso de un hipotético cambio de empresa<sup>50</sup>.

En consecuencia, a la empresa le interesará, en la medida de lo posible, evitar que su capacidad de realización se sustente en las aportaciones de factores individuales sobre los que no ejerza un derecho de propiedad claro, ya que existiría sobre la misma una amenaza permanente de abandono de la organización y por tanto una merma de su ventaja competitiva.

---

<sup>50</sup> Las cuasi-rentas (o rentas paretianas) surgen por la diferencia entre el valor del recurso para su actual empleador y para el siguiente usuario que le confiere mayor valor. Son rentas apropiables porque el empleador no necesita pagarlas para retener el recurso en su empleo actual.

4. El logro económico de tales empresas dependerá, además de los retornos obtenidos en el mercado de productos, del "*coste de los recursos estratégicos*" necesarios para implementar dichas estrategias, de tal forma, que si el coste de la realización estratégico es mayor que los retornos obtenidos en el mercado de productos, la empresa no alcanzará resultados económicos por encima de lo normal (Barney, 1986; Diericks y Cool, 1989).

A tal efecto, Barney (1986) introduce el concepto de "*mercado de factores estratégicos*" (*strategic factor markets*) definiéndolo como "*un mercado donde se adquieren los recursos necesarios para la implementación estratégica*". La imperfección de dichos mercados (las diferentes empresas tienen diferentes expectativas sobre el valor futuro de los recursos estratégicos) permite a las empresas obtener logros económicos por encima de lo normal desde la adquisición de recursos estratégicos (el coste de adquisición de los mismos será inferior al valor económico que alcanzan una vez utilizados para implementar estrategias en el mercado de productos). La elección estratégica, según dicho autor, debería tener su origen, más que en el análisis de su entorno competitivo, en el análisis de las capacidades y habilidades que controla la empresa lo que le facilitará expectativas más seguras sobre el valor futuro de los recursos<sup>51</sup>.

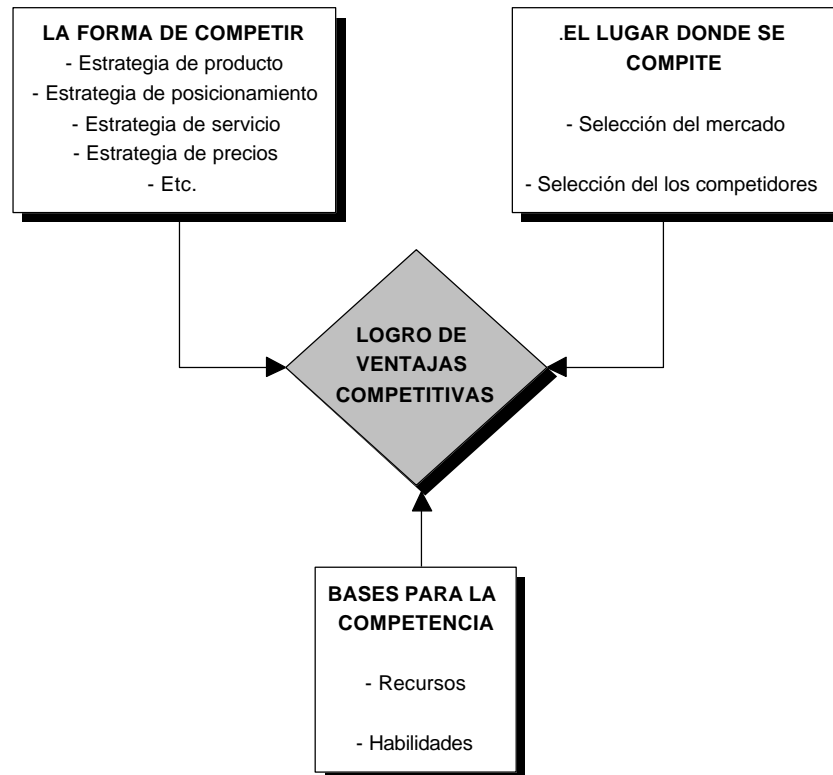
---

<sup>51</sup> Frente a la posibilidad de adquirir alguno de los recursos que las empresas requieren para implementar sus estrategias en el "*mercado de factores estratégicos*", Dietrickx y Cool (1989) afirman que otros deben ser contruidos o acumulados por las firmas, a través de un proceso de inversión continua en el tiempo, al no poder ser comprados en dicho mercado. Dichos stocks de activos (*asset stock accumulation*), serán estratégicos si como apuntan los autores son además de no comerciables, no imitables y no sustituibles.



En base a los argumentos expuestos, los defensores de esta versión del análisis estratégico entienden que la elección adecuada de la forma de competir y del lugar donde se compite, siempre que se aspire a obtener logros a largo plazo, debe fundamentarse en los recursos y habilidades del negocio que son la base de las ventajas competitivas sostenibles. Según recoge Aaker (1989), la esencia de la dirección estratégica es el desarrollo y mantenimiento de recursos y habilidades significativos, la selección de estrategias y arenas competitivas para explotar dichos recursos y habilidades y la neutralización de los recursos y habilidades de los competidores (figura 10).

**FIGURA 10.** LOGRO DE VENTAJAS COMPETITIVAS DURADERAS  
FUENTE: ADAPTADO DE **AAKER** (1989, p.92)



Desde esta perspectiva, Grant (1991) destaca la importancia que para la estrategia de la empresa tiene no sólo explotar los recursos y capacidades actuales, sino analizar cuáles son los que no se poseen y que resultan necesarios para ampliar y desarrollar estrategias en el futuro. Para dicho autor la formulación estratégica (figura 11), se centra fundamentalmente en dos aspectos:

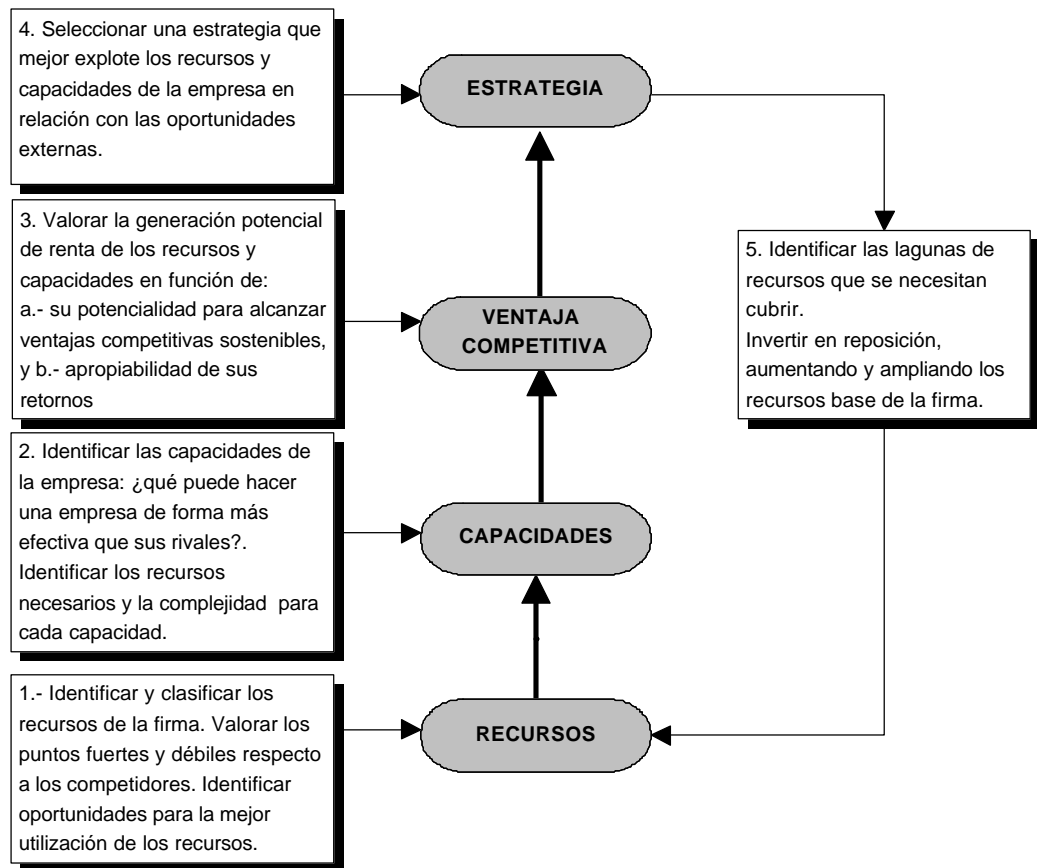
1. Identificar los recursos y habilidades esenciales, es decir, aquellos que reportan a la organización mayor generación de renta, y que se caracterizan por ser durables, difíciles de

identificar y entender, imperfectamente transferibles, difícilmente replicables y en los que la firma posee propiedad y control claros.

2. Invertir para mantener el stock de recursos de la empresa y analizar cuáles son los recursos y capacidades que no se poseen y que son necesarios para ampliar y desarrollar estrategias en el futuro.

Los recursos y capacidades o habilidades de la empresa permiten, asimismo, racionalizar las estrategias de diversificación y de internacionalización, ofreciendo una base común explicativa que justifica la expansión de las actividades de la empresa hacia nuevos productos y/o mercados en el exceso de recursos y capacidades susceptibles de múltiples usos y para los cuales el mercado muestra importantes imperfecciones (Ventura, 1994, p.274).

**FIGURA 11. ESQUEMA PRÁCTICO PARA LA FORMULACIÓN ESTRATÉGICA**  
FUENTE: ADAPTADO DE GRANT (1991, p.115)



En la investigación sobre estrategia empresarial, los trabajos que han tratado de analizar la influencia de los recursos y capacidades internos en el éxito de las empresas han abarcado, en los últimos años, los diferentes niveles en que ésta es entendida (corporativo, competitivo y funcional). La figura 12 recoge, a partir de una visión de conjunto, los trabajos más relevantes en este sentido, agrupándolos por temas y en función de si su aportación es básicamente teórica o empírica<sup>52</sup>.

**FIGURA 12. ESTRATEGIA EMPRESARIAL Y ENFOQUE DE LA TEORÍA DE LOS RECURSOS. PRINCIPALES APORTACIONES**  
FUENTE: ADAPTADO DE **FERNÁNDEZ, Z. y SUÁREZ (1996)**

TEMAS	TRABAJOS TEÓRICOS	TRABAJOS EMPÍRICOS
<b>NIVEL CORPORATIVO</b>		
DIVERSIFICACIÓN	Dosi, Teece y Winter (1992)	Chatterjee y Wernerfelt (1991); Montgomery y Wernerfelt (1988); Montgomery y Hariharan (1991); Teece, <i>et.al.</i> (1994)
DIVERSIFICACIÓN RELACIONADA		Markides y Williamson (1994; 1996); Robins y Wiersema (1995); Farjoum (1994); Davis y Thomas (1993)
INTERNACIONALIZACIÓN	Gupta y Govidarajan (1991); Tallman (1992); Tallman y	Tallman (1991); Collis (1991); Hamel (1991)

<sup>52</sup> Un resumen de los mismos puede verse en Fernández, Z. y Suárez (1996)

INTEGRACIÓN VERTICAL	Fladmoe-Lindquist (1994)	Argyres (1996)
DESINVERSIÓN	Smart y Hitt (1994)	Bergh (1995)
MODO DE ENTRADA DE LA DIVERSIFICACIÓN		Chaterjee (1990)
FUSIÓN Y ADQUISICIÓN	Barney (1988)	Harrison, <i>et.al.</i> (1991); Coff (1995)
ALIANZAS ESTRATÉGICAS		
<b>NIVEL DE NEGOCIO</b>		
ESTRATEGIAS DE DIFERENCIACIÓN Y ENFOQUE		Mosakowski (1993)
GRUPOS ESTRATÉGICOS		Mehra (1996)
ANÁLISIS DE SECTORES		Miller y Shamsie (1996); Maijoor y Witteloostuijn (1996)
<b>NIVEL FUNCIONAL</b>		
ANÁLISIS FINANCIERO	Robins (1992)	Balakrishnam y Fox (1993)
TECNOLOGÍA E INNOVACIÓN	Garud y Nayyar (1994)	Leonard-Barton (1992); Chiesa y Barbeschi (1994)

**CAPÍTULO 3**  
**FACTORES FINANCIEROS INTERNOS Y**  
**COMPETITIVIDAD EMPRESARIAL**

### **3.1. LA FUNCIÓN FINANCIERA EN EL MARCO DE LA ESTRATEGIA COMPETITIVA DE LA EMPRESA<sup>53</sup>**

Tal y como hemos recogido en el capítulo primero, el esquema habitual de explicación de las causas de la competitividad empresarial ha centrado tradicionalmente su atención en los factores externos a la misma, tanto macroeconómicos (dotación de infraestructuras físicas, sistema educativo, tipos de cambio, tipos de interés, nivel de déficit público, tasa de ahorro privado nacional, etc.) como sectoriales o industriales, minimizando la importancia de la actuación de la propia empresa a la hora de, por medio de sus decisiones, influir en la probabilidad de éxito o fracaso en un mercado.

Sin embargo, cuestiones tales como la simple constatación de una más que habitual heterogeneidad en los resultados obtenidos por empresas de un mismo país y/o de un mismo sector de actividad, han puesto en duda la supuesta exclusividad de dichos factores como piedras angulares del desempeño competitivo, asignando a las empresas, tal y como indica Salas (1993a), un cierto margen de maniobra para, a través de sus decisiones en la elección de la estrategia, diseño organizativo y recursos específicos, condicionar la probabilidad de éxito o fracaso en el mercado<sup>54</sup>.

---

<sup>53</sup> En el presente epígrafe, la discusión se plantea en el contexto de una empresa no diversificada y con ámbito de actuación en todo el mercado (no segmentada), al entender que es el modelo que mejor se ajusta a las características de las empresas objeto de la muestra para el análisis empírico.

<sup>54</sup> Maroto (1993) ilustra este razonamiento argumentando que pese a haber estado todas las empresas españolas sujetas a un entorno especialmente restrictivo durante los últimos años, muchas han logrado generar resultados favorables que sólo pueden tener su justificación en la implantación de estrategias empresariales que han relacionado eficientemente los datos del entorno con su estructura organizativa y con la dirección y gestión del negocio.



En este sentido parece razonable recordar que el uso del término competitividad presupone que se le otorga a la empresa la capacidad de influir sobre las condiciones de competencia y sobre los resultados de su acción en los mercados. Dicha capacidad vendrá determinada, tanto por las características internas de la propia empresa, y en particular por la capacidad de sus gestores para desarrollar y combinar recursos y capacidades y construir alrededor de ellos estrategias y estructuras organizativas efectivas y eficaces, como por las condiciones del marco económico en el que actúa (entorno general y particular). Así pues, la aspiración competitiva de una empresa pasa por la definición de su estrategia que estará condicionada por la estructura del mercado donde compite o al que pretende acceder y por los recursos y habilidades de que dispone y/o presume alcanzar.

Menguzzato y Renau (1991, p.87) señalan que en una empresa que desarrolla una sola actividad o negocio, en el contexto además de un entorno simple y estable, se podría aceptar la existencia de un sólo nivel de estrategia donde, probablemente, la búsqueda de recursos y habilidades adecuadas, ventajas competitivas y sinergia<sup>55</sup> se confunda con la preocupación estratégica a nivel funcional. Sin embargo, en un entorno cada vez más hostil y agresivo se hace necesario distinguir dos niveles de estrategia, puesto que el desarrollo cuidadoso de unos recursos y competencias acertadas y la búsqueda concienzuda de ventajas competitivas y sinergias cobra mayor grado de exigencia, de tal

---

<sup>55</sup> Fue Ansoff (1976), pp. 97-121), quien destacó originariamente la importancia de la sinergia como componente de la estrategia empresarial. Dicho autor la define como "*una medida de efectos mutuos*" refiriéndose básicamente a las actividades que constituyen el campo de actuación de la empresa. Menguzzato y Renau (1991, p.87) definen el componente *sinergia* como la búsqueda de complementariedades positivas entre el resto de los componentes de la estrategia empresarial (*ámbito de actividad, competencias distintivas y ventajas competitivas*), de forma que se obtenga el mayor grado de eficacia posible.

forma que las estrategias funcionales, evidentemente indispensables, deben poder enmarcarse y coordinarse dentro de la estrategia de la actividad<sup>56</sup>.

Desde esta perspectiva, el nivel de "*estrategia funcional*" tratará de resolver cómo utilizar y aplicar los recursos y capacidades o habilidades dentro de cada área funcional, a fin de maximizar la productividad de dichos recursos (Menguzzato y Renau, 1991, p.88), es decir, determinará de qué modo cada una de las funciones básicas de la actividad empresarial (producción, marketing, inversión y financiación, recursos humanos, etc.) colabora en la consecución de la ventaja competitiva deseada y por ende en el grado de competitividad de la empresa (Claver, *et.al.*, 1995, p.123)<sup>57</sup>.

---

<sup>56</sup> El "*criterio funcional*" de división de la empresa la divide en subsistemas funcionales, es decir, caracterizados por el desempeño de una función específica y diferenciada de la de los demás subsistemas, que se corresponde con las actividades tradicionales desarrolladas en la organización. Se distinguen así, en una primera aproximación los siguientes subsistemas: *administrativo o función de management, aprovisionamiento, producción, personal, comercialización y financiero*. A pesar de la sencillez y amplia aceptación de esta clasificación, en la práctica no existe unanimidad a la hora de identificar cuáles son los subsistemas más relevantes, por lo que conviven numerosas clasificaciones. En este sentido, y tal y como expusimos en el capítulo anterior, el criterio de clasificación utilizado por Porter (1988, pp.52-61), va más allá del "*funcional*" aquí expuesto, de tal forma que califica como "*de valor y de margen*" las actividades distintas física y tecnológicamente que desempeña una empresa. Cada empresa es un conjunto de actividades que abarcan el diseño del producto, la producción, la distribución y la venta ("*primarias*") además del abastecimiento, desarrollo de tecnologías, administración de recursos humanos e infraestructura de la empresa ("*de apoyo*"), que reciben genéricamente el nombre de "*Cadena de Valor*".

<sup>57</sup> Thompson y Strickland (1994, p.43), entienden que el principal papel de una estrategia funcional es apoyar la estrategia general de la compañía y su enfoque competitivo, aspecto éste que antepone al papel de crear un mapa de rutas gerenciales para lograr los objetivos de resultado de la propia área funcional. Así, por ejemplo, entienden que la estrategia funcional en el área de producción/fabricación o en el área financiera, consiste en el plan de acción acerca de cómo se dirigirán las actividades correspondientes a cada una de esas funciones para que apoyen la estrategia empresarial y permitan lograr los objetivos de fabricación y financieros específicos.

La Economía Financiera de la empresa se centra en el estudio de los problemas que le son propios a una de las áreas funcionales en que la misma se subdivide, debiendo proporcionar los instrumentos analíticos adecuados para dar respuestas a las tres cuestiones fundamentales que conforman el objetivo de la función financiera (Solomon, 1963, p.9)<sup>58</sup>:

1. *¿Cuáles son los activos específicos que debe adquirir una empresa?*
2. *¿Qué volumen total de activo debe tener una empresa?*
3. *¿Cómo financiar sus necesidades de capital?*

La separación de la función financiera de la política general de la empresa posibilita la formulación explícita de un objetivo financiero<sup>59</sup>. No obstante, tal y como se ha expuesto, este objetivo debe plantearse como parte integrante de la estrategia global de comportamiento de la empresa la cual, siguiendo a Ventura (1994, pp.29-33), responde a un modelo dinámico de interdependencia entre la conducta y los resultados de la empresa y las características estructurales de su entorno.

La estrategia competitiva de la empresa estará condicionada por la estructura del mercado donde compite, los medios financieros a su alcance y los recursos y capacidades de que

---

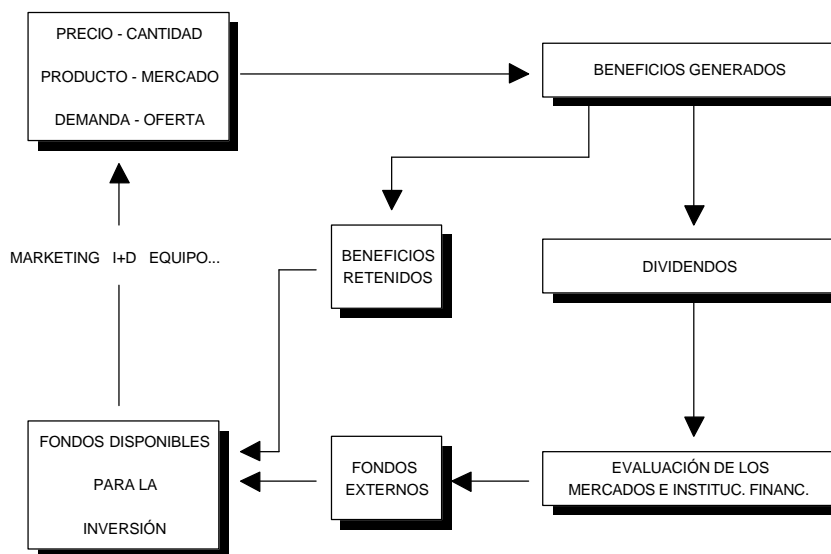
<sup>58</sup> En el mismo sentido Brealey y Myers (1993, p.3) consideran que el directivo financiero se enfrenta a dos problemas básicos: 1. "*decisión de inversión o presupuesto de capital*": ¿cuánto debería invertir la empresa y en qué activos concretos debería hacerlo? y 2. "*decisión de financiación*": ¿cómo conseguir los fondos necesarios para tales inversiones?.

<sup>59</sup> La moderna Administración Financiera acepta como objetivo general de la empresa la "*maximización del valor de la misma para sus accionistas, es decir, la maximización del valor de mercado de sus acciones*". Ahora bien, debemos señalar que este objetivo que resulta especialmente idóneo para las grandes empresas que cotizan sus acciones en bolsa, presentan indudables dificultades de orden práctico para las empresas pequeñas y medianas que no cotizan sus acciones en mercados organizados (Suárez, 1996, p.35).

dispone, todo lo cual delimita el rango de las estrategias viables. A corto plazo, el campo actuación de la empresa podrá estar más o menos delimitado por los condicionamientos estructurales del entorno, pero a largo plazo la empresa no se limita a adaptarse pasivamente, sino que en función de sus recursos y capacidades será capaz de tomar decisiones que implican un cierto poder de mercado, en tanto que pretende modificar las condiciones estructurales a su favor. De esta forma, la conducta de la empresa se describe como un ciclo ininterrumpido de generación de recursos, inversión de los mismos guiados por la estrategia y cosecha de resultados, en términos de beneficios y crecimiento (o pérdidas).

El modelo descrito destaca las conexiones entre los mercados reales y financiero. Las expectativas de beneficios futuros, valoradas por los mercados financieros, junto a la financiación interna, determinan la cuantía de los fondos totales disponibles por la empresa para llevar a cabo la política de inversiones que haga viable la estrategia diseñada, la respuesta del mercado reabre un nuevo ciclo a favor o en contra de la empresa (figura 13).

**FIGURA 13. INTERRELACIÓN DE LAS DECISIONES DE LA EMPRESA**  
 FUENTE: HAY Y MORRIS (1979). EN CUERVO (1994, p.425)



Así pues, según el esquema propuesto, cualquier empresa que aspire a ser competitiva deberá adoptar una determinada estrategia financiera en función de la naturaleza de las variables que definan la competencia del sector en el que actúa, que contribuya a la consecución de unas u otras ventajas competitivas (liderazgo en coste, diferenciación o alta segmentación). Es decir, consideramos que debe existir una estrecha relación entre la estrategia competitiva de la empresa, como guía de asignación de recursos para posicionarse de forma óptima en los negocios en que la empresa compite, y los postulados que, sobre la obtención de fondos en el marco de una estructura de capital e inversión de los mismos en activos, ha desarrollado la *"Teoría Financiera"*.

Ahora bien, tal y como hemos descrito en el capítulo anterior, los requisitos exigidos a los factores internos para adquirir el carácter de estratégicos (heterogéneos, de difícil identificación, reproducción y sustitución, etc.), han supuesto un amplio consenso en la literatura especializada sobre la dificultad de construir ventajas competitivas sostenibles mediante el concurso de factores cuantitativos (inversiones en bienes de equipo, dimensión, recursos financieros, etc.), quedando relegada esta posibilidad a un conjunto de recursos estratégicos y capacidades esenciales que, con la consideración mayoritaria de intangibles, van a contribuir de forma decisiva en la capacidad competitiva de la empresa (experiencia de los empleados, conocimiento tecnológico, cultura empresarial, reputación de la empresa, habilidades necesarias para seleccionar, socializar e incentivar a los recursos humanos o para conocer las necesidades de los clientes y nuevas maneras de satisfacerlas, etc.)<sup>60</sup>.

Un amplio abanico de contrastes empíricos (Aaker, 1989; Hall, 1992) inciden en la consideración de los recursos intangibles como primeras variables explicativas del éxito empresarial. Jacobson (1992)<sup>61</sup> demuestra que los activos tangibles, aunque siguen influyendo en la rentabilidad de las empresas, tienen una capacidad explicativa muy reducida. Para el caso español Salas (1990, p.75) concluye a partir de un estudio empírico sobre los determinantes de los beneficios de las empresas en nuestro país, que las diferencias observadas en los “*ratios q empresariales*”

---

<sup>60</sup> En este sentido Cuervo (1993) explica que activos y tecnologías que otros pueden comprar en el mercado no añaden, a priori, ninguna ventaja competitiva. Las diferencias de beneficios se vinculan con diferencias derivadas, no de factores cuantitativos, sino de los activos no observables y específicos, en su mayoría intangibles como recursos, habilidades de los miembros de la empresa, rutinas organizativas y cultura creada.

<sup>61</sup> Cfr. López (1996)

(cociente entre el valor de mercado de la empresa y el valor, a precios de reposición, de sus activos) se deben fundamentalmente a las diferencias en la inversión en activos intangibles (I+D) por parte de la mismas.

Todas estas cuestiones, han supuesto un escaso desarrollo del papel de los recursos y capacidades financieras (y de las acciones estratégicas asociadas a los mismos) en los modelos que, surgidos en el marco de la literatura estratégica, han tratado de explicar la cadena de causalidad de la competitividad empresarial.

Ahora bien, entendemos, tal y como indica Montgomery (1995, p.256)<sup>62</sup>, que a pesar de que en el trabajo pionero de Wernerfelt (1984) se definió recurso como *“cualquier cosa que pueda ser considerada como una fortaleza o una debilidad para la empresa”*, el desarrollo posterior se ha centrado casi exclusivamente en el análisis de los de carácter estratégicos (*joyas de la corona de la empresa*)<sup>63</sup>, sin considerar que el desarrollo de una teoría acerca del éxito de las empresas a partir del análisis de su dotación de recursos no debe olvidar una parte de los mismo (aquellos no considerados

como estratégicos y que son además la mayoría de los que poseen las empresas) ya que supondría irremediablemente un alejamiento de la realidad.

### **3.2. DISEÑO DE UNA ESTRATEGIA FINANCIERA COMPETITIVA**

---

<sup>62</sup> Cfr. Fernández, Z. y Suárez (1996).

<sup>63</sup> Los que Amit y Schoemaker (1993) denominaran *“activos estratégicos”*, Barney (1986) *“factores estratégicos”* y Wernerfelt (1984) *“recursos críticos”*.

La aspiración competitiva de una empresa pasa, como hemos manifestado en párrafos anteriores, por la definición de su estrategia que estará condicionada por la estructura del mercado donde compite o al que pretende acceder y por los recursos y habilidades de que dispone y/o presume alcanzar.

La estrategia de la empresa deberá diseñar y combinar un conjunto de actividades (tanto interna como en relación con el exterior de la misma) orientadas a la creación de valor y de margen, es decir, a que los costes de las mismas sean inferiores al precio que el mercado está dispuesto a pagar por sus productos o servicios, al tiempo que tratará de explotar las actividades que la empresa realiza excepcionalmente bien, los recursos que controla y los conocimientos y aptitudes que domina, todo lo cual le permitirá desarrollar ventajas competitivas sostenibles y por tanto que su rendimiento o tasa de ganancia sea superior al promedio del sector.

Ello requiere, dentro del marco de la estrategia empresarial, dar respuesta a los siguientes retos fundamentales (Guisado, 1991)<sup>64</sup>:

1. Definir, formular y ejecutar la correspondiente estrategia competitiva, mediante la cual la empresa concreta los negocios que la misma piensa emprender y la definición clara, precisa e inequívoca de la forma cómo premedita competir en cada uno de ellos.
2. Elegir la tecnología productiva a emplear.

---

<sup>64</sup> Guisado (1991) explica que Miles y Snow (1978) tan sólo señalan los tres primeros retos que aquí se especifican, sin embargo cree necesario considerar, además, la problemática de la estructura financiera, por cuanto la misma puede erigirse, en determinadas situaciones, en la columna vertebral de la viabilidad y crecimiento de la empresa.



3. Determinar la estructura organizativa y el diseño de los procesos correspondientes.
4. Especificar la estructura financiera pertinente.

Según el esquema propuesto, y asumiendo la secuencialidad del mismo, las empresas antes de cualquier consideración de carácter financiero, deberán dar respuesta a lo que supone una decisión estratégica fundamental que condicionará a partir de ese momento cualquier aspecto de la actividad empresarial: *¿cuál es el sector de actividad en el que va a competir la empresa?, ¿con qué alcance producto-mercado se va a situar en él?, y ¿cuál es la fuente de ventaja competitiva que pretende conseguir?.* Definido lo anterior, se planteará la primera decisión de carácter financiero: *¿Qué tipo y volumen de inversión deberá adoptar la empresa para contribuir más eficazmente a la consecución de los objetivos planteados?.* Por último, deberá darse respuesta a una segunda decisión de carácter financiero intrínsecamente relacionada con la anterior: *¿Qué tipo y volumen de recursos utilizaremos para financiar las inversiones y en qué medida los mismos contribuirán al cumplimiento de las estrategias seleccionadas?.*

Entendemos que dicho proceso exigirá la adopción por parte de los gestores de aquellas decisiones financieras que mejor contribuyan a los objetivos fijados y cuya consecución pasará por la observancia en dicho proceso de los siguientes aspectos fundamentales:

- ⇒ Análisis de la inversión
- ⇒ Análisis de la financiación
- ⇒ Análisis del equilibrio financiero

### **3.2.1. ANÁLISIS DE LA INVERSIÓN**

Alcanzar o mejorar una determinada posición competitiva en el sector de actividad en el que actúa una empresa, requiere la formulación e implantación de estrategias encaminadas a la identificación y potenciación de los factores claves del negocio, así como para el desarrollo de las competencias necesarias para alcanzarlos. Dichas estrategias se materializan mediante actividades que exigen, casi siempre, promover nuevos proyectos de inversión, es decir, adquirir un conjunto integrado de activos con la finalidad compartida de desarrollar una actividad específica, lo que implicará la inmovilización de recursos financieros con la esperanza de obtener, en el futuro, un excedente (Pérez-Carballo, 1997, p.247).

La empresa, en el desarrollo de su actividad, destinará parte de estos recursos financieros a inversiones cuyo plazo de recuperación será superior a la duración del ejercicio económico (normalmente un año) conformando el denominado "*activo fijo*", al tiempo que comprometerá otra parte de dichos recursos en bienes y derechos con un periodo de realización a corto plazo (inferior a un año) y que constituyen el "*activo circulante*"<sup>65</sup>. Esta clasificación temporal del activo, en función del grado de liquidez de las partidas que lo conforma, suele complementarse con un criterio funcional de clasificación del balance en base al papel que juega cada elemento patrimonial en la actividad de la empresa. En función de ambas consideraciones diferenciaremos:

---

<sup>65</sup> Esta clasificación de la inversión tiene su origen en la sucesión de una serie de hechos que en economía reciben el nombre de "*ciclo*". En el normal acontecer de la empresa se suceden los hechos con una regularidad que permanece a lo largo del tiempo cuando subsisten las condiciones en las cuales opera. Estos ciclos internos que regularmente se van produciendo son de dos tipos: "*ciclo corto*" o "*ciclo de ejercicio*" que se refiere a las inmovilizaciones en circulante y un "*ciclo largo*" que se refiere al proceso de renovación del activo fijo, siendo este último más irregular (Fernández Pirla, 1976, p.73).

– *El activo fijo*: formado, básicamente, por los bienes y derechos que constituyen la infraestructura de la unidad económica. Permanecen en la empresa mientras contribuyan a la realización de la actividad productiva, y se reemplazan al finalizar su vida útil o cuando queden tecnológicamente anticuados. Su valor se recupera, en la mayoría de los casos, de forma paulatina, a medida que se van depreciando, por medio de la incorporación del valor de la depreciación a los costes de producción a través de la amortización.

– *El activo circulante*: formado, básicamente, por los bienes y derechos que aseguran el funcionamiento del ciclo "dinero-mercancías-dinero" o "ciclo de explotación" de la firma. Su plazo de conversión en liquidez será igual o inferior al "periodo medio o de maduración de la empresa" y se realiza a través de la venta de las mercaderías y/o productos terminados y el posterior cobro a los clientes<sup>66</sup>.

La actividad inversora deberá buscar un equilibrio adecuado entre ambos tipos de activos (fijos y circulantes) que contribuya al desarrollo de las ventajas competitivas que la empresa pretenda para sus productos y/o servicios, lo cual dependerá, a su vez, del tipo de actividad, características del mercado, tamaño y localización de la empresa, nivel tecnológico, etc.<sup>67</sup>.

---

<sup>66</sup> Rivero (1990, p.169) define el término "periodo medio de maduración de la empresa" como "el periodo que transcurre desde que la empresa invierte una unidad monetaria para la obtención de materias primas, mano de obra y gastos generales necesarios para el proceso de explotación hasta que lo recupera como consecuencia del proceso de venta y cobro del producto", es decir, el tiempo que por término medio tarda en dar una vuelta el activo circulante (para empresas comerciales o de servicios el número de fases que conforman dicho periodo medio es menor).

<sup>67</sup> A pesar de ser ésta una clasificación ampliamente aceptada en los textos empresariales, autores como Pérez, A.y J. y Vela (1997, p.313-315) entienden que la verdadera inversión es la que conforma el activo fijo o inmovilizado, argumentando que la

En la clasificación de los proyectos de inversión propuesta por Pérez-Carballo (1997, pp.276-278), se presentan dos categorías claramente diferenciadas:

*1. Proyectos estratégicos:*

Afectan significativamente a la posición competitiva de la empresa, incidiendo sobre alguno de los factores claves en los que se apoya su estrategia. Pretenden explotar oportunidades percibidas por la empresa relacionadas con la calidad y el coste del producto, lanzamiento de nuevos productos, servicios de apoyo técnicos y logísticos, apertura de nuevos mercados, desarrollo de nuevos canales de distribución, etc. Exigen fuertes inmovilizaciones de fondos, plazos dilatados de puesta en marcha y de recuperación de la inversión, varias fases para su implantación y compromisos en firme e irreversibles con opciones de desarrollo de la empresa.

*2. Proyectos operativos:*

Se relacionan con la continuidad de la empresa y con el mantenimiento de la situación alcanzada. Pertenecen a esta categoría la renovación de equipos actuales, mantenimiento de

---

adquisición de dichos activos constituye una decisión empresarial de carácter estratégico, pues condicionará la evolución de la empresa durante un largo periodo de tiempo, tanto por involucrar recursos financieros de importancia, en relación con el tamaño de la empresa, como por su carácter usual de decisión económicamente irreversible. Al contrario que la inversión en activos fijos que es producto, aunque venga condicionada por factores externos, de una decisión empresarial, la inversión en activos circulantes supone una decisión con un margen de libertad para la empresa relativamente bajo. Ésta estará condicionada tanto por el tipo y volumen de bienes y derechos de carácter fijo, como por las reglas del juego competitivo vigentes en el sector, a las que deberá atenerse la empresa y si es posible hacerlas jugar a su favor para reducir al máximo las necesidades de inversión derivadas de ellas (Rivera, 1993).

instalaciones, etc. Estos proyectos incorporan menos riesgos que los estratégicos en cuanto que ni comprometen importes tan significativos ni alteran substancialmente la posición competitiva de la empresa.

Desde esta perspectiva entendemos, compartiendo el convencimiento de algunos expertos en materia estratégica (Brock, 1984)<sup>68</sup> que la composición de las inversiones (recogidas en el activo del balance de situación) y la eficiencia en su utilización, son factores de singular importancia en la determinación de la posición competitiva de la empresa, al generar una diferencia de costes entre empresa y competidor que incidirá en la relación calidad-precio de los productos y/o servicios ofertados, lo que supone una indudable fuente de valor para el cliente.

La necesidad de considerar ambos aspectos (composición y eficiencia) en la decisión de inversión y su incidencia la estructura económica de costes de la empresa, se justifica en los siguientes términos (Rivera, 1993):

– La decisión de inversión (tecnología a utilizar) incidirá de forma directa tanto en la generación de valor añadido (bien porque determina las características propias del producto o servicio - calidad, prestaciones...- incidiendo en la cifra de ventas, bien porque influye en los materiales o servicios que la empresa debe contratar o subcontratar al exterior incidiendo en la cifra de consumos intermedios), como en las necesidades de recursos humanos asociadas y el nivel de cualificación de los mismos.

---

<sup>68</sup> Cfr. Carmona y Céspedes (1996, p.24).

– La capacidad necesaria con la que vamos a operar dependerá tanto del volumen de demanda que tengamos previsto alcanzar (lo que determina el número de unidades que deben ser fabricadas y vendidas), como de la capacidad extraordinaria que la empresa considere preciso mantener para poder ajustarse a las variaciones imprevistas de la demanda. Dicha capacidad puede ser cubierta con distintos volúmenes de inversión, dependiendo del nivel de utilización que de las misma se vaya a realizar.

### **3.2.2. ANÁLISIS DE LA FINANCIACIÓN**

Para alcanzar su objetivo de contribuir a la obtención de ventajas competitivas sostenible, la función financiera de la empresa deberá resolver cómo financiar las inversiones necesarias para desarrollar su actividad. La construcción de una estructura financiera óptima pasará, según recoge Bueno (1993, pp.555-556), por decidir sobre dos aspectos fundamentales:

– *Decisión sobre la estructura de capital:* tratará de determinar qué alternativas de financiación le son más conveniente para lograr los objetivos pretendidos, combinando los distintos activos financieros o las diferentes operaciones y alternativas que presentan los mercados financieros.

– *Decisión sobre dividendos:* qué proporción del beneficio generado se debe repartir a los accionistas y qué parte debe ser reinvertida para mantener o hacer crecer la capacidad productiva de la empresa.

Ahora bien, el argumento previamente expuesto sobre la dificultad que entraña construir ventajas competitivas sostenibles mediante el concurso de factores cuantitativos, ha sido especialmente restrictivo en la investigación sobre el grado de

incidencia de las decisiones de financiación en el marco de la estrategia competitiva de las empresas<sup>69</sup>. En este sentido, Guisado (1991) justifica la dificultad que entraña la articulación de ventajas competitivas radicales y definitivas desde la estructura financiera, a partir de los siguientes argumentos<sup>70</sup>:

1. El comportamiento de las diferentes opciones financieras se encuentra fuertemente mediatizado por la evolución económica general y los continuos cambios de la política monetaria, lo que da lugar a una permanente volatilización de la mayor parte de las ventajas competitivas que pudieran estar fundamentadas en la estructura financiera.

2. Las ventajas duraderas que las empresas obtienen radican en su estructura económica, es decir, en la innovación de procesos y de productos y en el desarrollo y la segmentación de mercados. De nada vale que la empresa haya articulado una estructura financiera supuestamente óptima si, a

---

<sup>69</sup> Las principales aportaciones en este campo se han restringido a la problemática sobre la relación entre activos estratégicos (especialmente de carácter intangibles) y estructura de capital (Barton y Gordon, 1988; Bettis, 1983; Turk y Hoskisson, 1991) (Cfr. Balakrishman y Fox, 1993). En este sentido, Salas (1993b, p.122-126), expresa que el mercado de capital debe permitir que la necesaria inversión en activos intangibles se nutra de los fondos adecuados así como que se asignen los incentivos correctos, explicando las implicaciones microeconómicas de dicha inversión (disminución del valor de liquidación de la empresa por el bajo valor residual de estos activos, mayor incertidumbre y periodo de maduración de los proyectos de inversión, etc.) y su incidencia para las distintas alternativas de financiación (bancaria, autofinanciación o ampliación de capital).

<sup>70</sup> A pesar de las causas expuestas, el mismo autor reconoce que la estructura financiera debe resultar congruente con el riesgo externo que la empresa soporta y las características productivas y de comercialización que exhibe, ya que de no hacerlo así se puede llegar a socavar sus futuros márgenes de maniobrabilidad ante contingencias de cualquier tipo y, por consiguiente, poner en peligro la viabilidad de la empresa. Luego, aunque la estructura financiera no se erige como un fin en sí misma, sí constituye un irrenunciable medio que posibilita la consecución de los objetivos empresariales propuestos.

la postre, no alcanza a generar unos ingresos satisfactorios. Sin embargo, si la empresa coloca en buenas condiciones sus productos, puede sobrevivir aún en el contexto de una estructura financiera rechazada por la ortodoxia como inadecuada.

Por contra, esta materia si ha encontrado un amplio desarrollo en el marco restringido de la función financiera, con especial énfasis a partir del cuestionamiento por parte de Modigliani y Miller (1958) de los principios tradicionalmente aceptados sobre la existencia de una estructura financiera óptima<sup>71</sup>, es decir, una combinación de fuentes de financiación propias y ajenas (*ratio de endeudamiento*) que “maximiza el valor de la empresa” o, de forma equivalente, que minimiza el “coste del capital medio ponderado”<sup>72</sup>.

Frente a la posición defendida por Modigliani y Miller (aunque con una hipótesis de partida coincidente en cuanto a la innegable repercusión sobre el coste del capital propio de un supuesto incremento del ratio endeudamiento como consecuencia

---

<sup>71</sup> La existencia o no de una estructura financiera óptima ha sido argumento de debate permanente desde que Modigliani y Miller (1958) afirmaron (a modo de síntesis) que en mercados de capitales perfectos la decisión de financiación de la empresa no afecta a su coste de capital, de tal forma que el valor de ésta vendrá determinado por la capacidad de sus activos para generar rentas y no por los títulos que emite para financiar sus inversiones. Sin embargo, a pesar de su solidez teórica, esta deducción está sujeta a no pocas críticas, hasta el punto de que investigaciones más recientes han demostrado que, incluso bajo la hipótesis de mercados de capitales perfectos, cuando además del impuesto de sociedades se incluyen los costes de insolvencia, en la empresa existe una estructura financiera óptima. No obstante en la práctica es muy difícil de determinar al no existir ningún procedimiento general que de una forma sistemática permita alcanzarla.

<sup>72</sup> También llamado “coste del capital” o “coste del pasivo”. Su medida habitual es la media aritmética ponderada del coste de los diferentes recursos financieros, tomando como factores de ponderación o peso las proporciones (expresadas en tanto por uno o tanto por cien) que dichos recursos representan con relación al pasivo total, ya sea según su valor en los libros de contabilidad o según su valor de mercado (Suárez, 1996, p.566-571).



de la incidencia del riesgo financiero), la posición tradicional sostiene que hasta un cierto nivel de dicho ratio, el coste del capital propio no se incrementará lo suficiente como para anular la ventaja financiera conseguida por la empresa. A partir de dicho nivel, las economías derivadas del uso del endeudamiento son superadas por las deseconomías causadas por el incremento del coste del capital propio. De esta forma, la estructura financiera óptima vendrá dada por aquel valor del ratio de endeudamiento que minimice el coste de capital. Aún cuando carece de un soporte teórico riguroso, esta tesis ha venido siendo defendida por directores y gerentes financieros, esto es, por profesionales con experiencia que saben muy bien que hay estructuras financieras mejores que otras, aunque no sepan decir cuál es exactamente la estructura financiera óptima ni conozcan el procedimiento más idóneo a seguir para alcanzarla<sup>73</sup>.

Por lo tanto, el coste de capital se erige como un criterio fundamental de decisión para la composición del pasivo del balance (*ratio de endeudamiento*) de cualquier empresa que pretenda maximizar su valor. Dicho coste, dependerá del rendimiento que

---

<sup>73</sup> Saá (1991) explica que la literatura financiera sobre la estructura óptima de capital destaca tres aspectos específicos de cada una de las fuentes de financiación (capital propio y deudas), entendidos como títulos que representan diferentes derechos contingentes sobre los flujos de caja futuros de la empresa, que determinan sus ventajas e inconvenientes: 1. El endeudamiento supone una ventaja fiscal para la empresa ya que los intereses de las deudas son deducibles fiscalmente al ser considerados como gasto, mientras que los dividendos pagados no, 2. Dado que el endeudamiento aumenta la posibilidad de que la empresa quiebre, la determinación de una estructura financiera óptima requiere contrapesar las ventajas fiscales del endeudamiento con el incremento de coste de éste (al aumentar el volumen de deuda, los acreedores percibirán un mayor riesgo que implicará el aumento de coste de los recursos financieros) y 3. Un incremento del endeudamiento aumenta la posibilidad de que surjan conflictos de intereses entre los participantes de la empresa, que si son sopesados por los proveedores de recursos financiero pueden gravar el coste de los mismos para la firma.

esperan obtener los inversores, accionistas y acreedores, en función del nivel de riesgos que asumen.

El riesgo procedente del entorno se evalúa habitualmente mediante la constatación del grado de dispersión de los ingresos potenciales de la empresa (a mayor varianza mayor riesgo), existiendo sectores en los que por sus condiciones competitivas (barreras de entrada y salida, número actual de competidores, etc.) la variabilidad potencial de los ingresos de las empresas que los conforman es baja, mientras que, por el contrario, en otros sectores dichas condiciones introducen una elevada incertidumbre y por tanto una igualmente elevada varianza de sus respectivos ingresos<sup>74</sup>.

Parece lógico que ante este condicionamiento externo, la empresa deberá diseñar una estrategia competitiva que le permita disminuir al máximo el riesgo procedente del entorno inmediato, cambiando incluso, si es posible, las variables que suponen una amenaza a su favor<sup>75</sup>. Sin embargo, la capacidad competitiva de la

---

<sup>74</sup> La evidencia empírica sobre las influencia sectorial en el perfil económico-financiero de las empresas no resulta clarificadora. Así frente a autores como Bradley, *et.al.*, (1984), que encuentran una influencia significativa de las industrias sobre la estructura de capital de la empresas que las conforman, Balakrishnan y Fox (1993) concluyen que el efecto industria explica tan sólo entre un 5 y un 10 por cien de la varianza en el nivel de endeudamiento de las empresas. Para el caso español y a partir del estudio de una muestra de 81 empresas pertenecientes a 8 sectores de actividad que durante los años 1990 a 1992 cotizaron en la Bolsa de Madrid, Fernández Sánchez, *et.al.*, (1998) concluyen que (con excepción del siderometalúrgico), los sectores industriales objeto de estudio presentan una importante homogeneidad interna, existiendo además diferencias significativas en la estructura económico-financiera de las empresas según su afiliación sectorial.

<sup>75</sup> Hambrick (1983) señala que, en general, la diferenciación basada en la innovación e introducción continua de nuevos productos parece la estrategia competitiva genérica más adecuada para enfrentarse a entornos mutantes, dinámicos e inciertos. Por contra, aquellas empresas que desarrollan su actividad en sectores con escasa dependencia del

empresa en un mercado determinado no dependerá únicamente de la elección de una estrategia adecuada a las condiciones del entorno en el que desarrolla su actividad. Como hemos manifestado en repetidas ocasiones, el desarrollo de ventajas competitivas duraderas está subordinada, además, a las características internas de la propia empresa y en particular a la capacidad de sus gestores para desarrollar y combinar recursos y capacidades y construir alrededor de ellos estrategias y estructuras organizativas efectivas y eficaces.

En este sentido, y en el marco de la función financiera, la utilización que realicen los gestores de las empresas de los recursos puestos a su disposición pueden añadir, al riesgo externo en el que las mismas se desenvuelven (y sobre el que apenas tienen posibilidad de ejercer algún control), un riesgo de carácter interno que sí depende, en la mayoría de los casos, de las decisiones sobre inversión y financiación que los mismos adopten, y que a la postre incidirá positiva o negativamente en la capacidad competitiva de las firmas en el mercado. Decisiones tales como la composición de la estructura del pasivo para financiar las necesidades operativas de la empresa en función del tipo de ventaja competitiva que se pretende desarrollar, supone un ejemplo claro que ilustra esta afirmación, si bien es verdad que, tal y como hemos manifestado, este tipo de decisiones ha disfrutado de una escasa atención en el ámbito de la investigación estratégica y financiera<sup>76</sup>.

---

ciclo económico y que por consiguiente soportan un nivel de riesgo externo débil deben asumir, según el mismo autor, estrategias que le conduzcan al liderazgo en costes.

<sup>76</sup> En su estudio sobre 295 empresas industriales no diversificadas durante el período 1978-1987, Balakrishnan y Fox (1993) concluyen que son precisamente estos factores, más allá de las diferencias de riesgos estructurales entre los distintos sectores industriales, los condicionantes primeros de las estructuras de capital de las empresas. Por su parte Guisado (1991; 1990) argumenta la necesaria coherencia, a la hora del diseño de la estructura patrimonial, entre riesgo externo, estrategia competitiva y nivel de riesgo interno derivado de la estructura operacional y financiera. Aboga el autor por una

### 3.2.3. VALORACIÓN DE LA EFICACIA EN LAS DECISIONES FINANCIERAS

Tal y como hemos expuesto, la visión de la empresa como conjunto de actividades orientadas a la creación de valor y de margen, permite definir como objetivo de la función financiera *"maximizar el valor de la empresa para sus accionistas"*. De esta forma, el análisis del grado de consecución de dicho objetivo nos permitirá la valoración financiera sobre el nivel de acierto de la dirección empresarial en la utilización y aplicación de los recursos y capacidades inherentes a dicha función.

Paralelamente, comparar los valores que de dicho indicador resulten tras el análisis de las empresas que conformen un sector industrial determinado, permitirá lógicamente evidenciar en qué medida la estrategia financiera desarrollada por cada una de ellas han contribuido de forma más o menos acertada a la consecución de dicho objetivo, lo cual a su vez permitirá acercarnos mediante el análisis *"ex-ante"* al conocimiento de dichas estrategias.

Para los agentes de la empresa *"el valor de ésta vendrá dado por su capacidad para generar rentas, es decir, por la rentabilidad de sus activos productivos. Creación de valor y rentabilidad son, pues, conceptos indisociables"* (Cuervo, 1994, pp.87-89). De esta forma, la estrategia de la empresa se centra en la generación a largo plazo de oportunidades de inversión que produzcan una rentabilidad económica superior al coste de los recursos utilizados. En la medida en que esto ocurra, se estará maximizando el valor de la

---

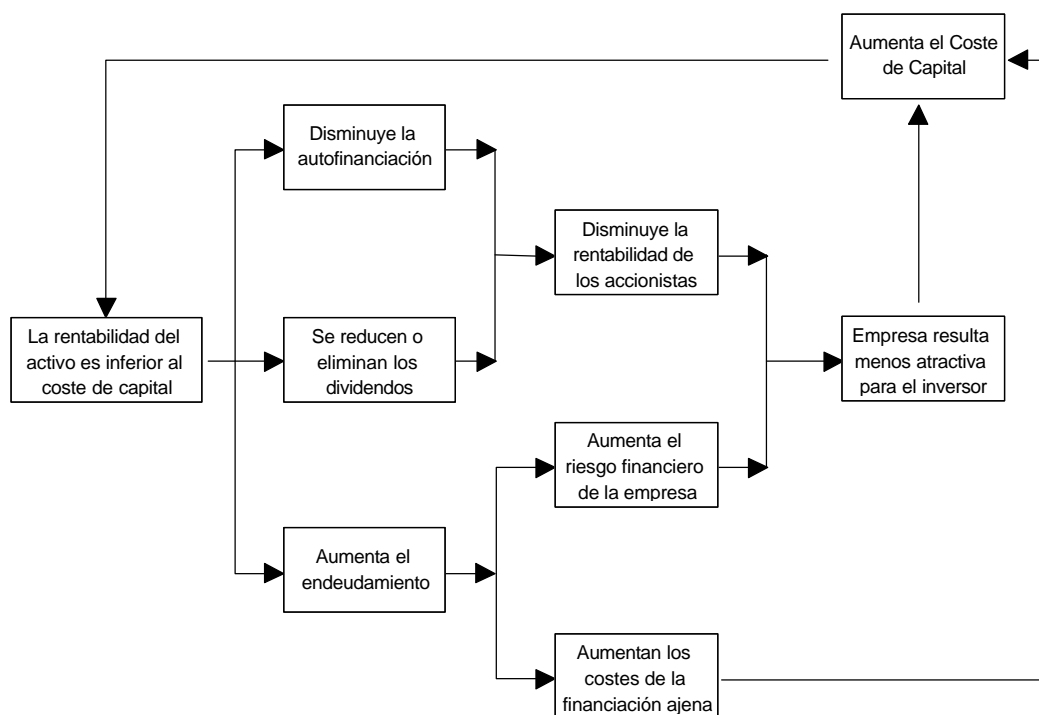
compensación de ambos tipos de riesgos, a partir de la incidencia que los gastos fijos de naturaleza operacional y financiera ejercen a la hora de ampliar o sosegar internamente el riesgo procedente del exterior.

empresa y por lo tanto el valor de mercado de sus acciones, en caso contrario se estarían destruyendo ambos valores<sup>77</sup> (figura 14).

---

<sup>77</sup> Ahora bien, al contrario de lo que pueda interpretarse en este párrafo, el concepto de coste de capital exige, tal y como indica Rivero (1990, p.165), contemplar a la empresa desde un punto de vista global. En este sentido, es inapropiado asociar medios específicos de financiación con oportunidades específicas de inversión. Aun cuando una empresa pueda financiar determinados proyectos con determinados recursos, según el autor, es la mezcla de todos los posibles medios de financiación la que realmente debe tenerse en cuenta a efectos de determinar un coste de capital de aplicación general a las nuevas inversiones.

**FIGURA 14. CONSECUENCIAS DE NO CUBRIR EL COSTE DE CAPITAL**  
FUENTE: PEREZ, A. y J. y VELA (1997, p.33)



Estas consideraciones permiten afirmar que el mejor indicador financiero de la competitividad empresarial será aquel que recoja las expectativas que en el mercado existen sobre los futuros resultados de una empresa, que lógicamente condicionarán el valor de sus acciones en dichos mercados. El análisis de las expectativas de la empresa debe partir, en palabras de Cuervo (1994, pp.87-88), de un diagnóstico de la situación actual de la misma, entendida ésta como un conjunto de recursos y capacidades, y de un estudio de las estrategias asociadas a la entidad, a fin de evaluar los efectos de tales estrategias sobre el valor económico. La evaluación de las estrategias no sólo se debe

basar en datos contables (que ofrecen valoraciones parciales con base en el pasado), sino que debe contemplarse con un análisis de la capacidad potencial de generar beneficios y sus efectos sobre el valor de mercado de la firma, lo cual implicará valorar el atractivo del sector industrial, así como identificar y evaluar sus fuentes de ventaja competitiva y su posición dentro de dicho sector.

Por ello, frente al concepto de beneficio que resulta de la contabilidad de la empresa y que supone una versión histórica del mismo, desde la perspectiva del análisis estratégico deberá entenderse como beneficio aquel que surge de su concepción económica, basada en el ajuste de los datos contables según criterios de mercado y cuyo valor se calcula como la diferencia entre el valor de mercado de los fondos propios en dos momentos de tiempo. Ahora bien, a pesar de esta evidencia, las cuestiones que exponemos a continuación justifican la habitual adopción de los indicadores que surgen de la versión histórica de la contabilidad (más concretamente los índices de rentabilidad) como expresión última de la creación de valor y por tanto del nivel de acierto de la dirección empresarial en la utilización y aplicación de los recursos y capacidades financieras:

- dificultad en la aplicación del planteamiento económico por cuanto requiere estimar la vida útil de los activos, los flujos de caja anuales esperados y la tasa de descuento apropiada, así como de la contribución de cada elemento del activo a la generación de los flujos de caja, que determinan las expectativas de beneficio de la empresa.

- disponibilidad y accesibilidad del análisis contable mediante la utilización de información histórica contenida en las cuentas anuales depositadas por las empresas en los

Registros Mercantiles (origen de los datos de nuestra investigación)<sup>78</sup>.

– constatación de la existencia de una relación estable entre la rentabilidad de los fondos propios en valores contables y el precio de la acción (más concretamente una alta y positiva correlación entre el valor de mercado de los fondos propios y la rentabilidad de los mismos), lo que permite afirmar que, aunque imperfecto, la rentabilidad financiera proporciona un indicador aceptable del objetivo financiero de la empresa, que es maximizar su valor (Cuervo, 1994, p.96)<sup>79</sup>.

– la bondad que se le reconoce tanto a la rentabilidad de las inversiones como a la rentabilidad de los recursos propios como síntesis del análisis económico-financiero, por cuanto muestran la eficiencia conseguida en la aplicación de los capitales económico y financiero a la actividad empresarial, y su

---

<sup>78</sup> A pesar de que la información contenida en los estados contables ha sido duramente criticada por su escasa relevancia (a favor de la fiabilidad) en la toma de decisiones (al aplicar principios exentos de contenido económico) y por su efecto distorsionador sobre los cálculos de costes que integran los informes contables de gestión, Carmona y Céspedes (1996) como conclusión de un proceso investigador aplicado a distintas bases de datos y años, sostienen que la información contable externa resulta adecuada para la determinación de la posición competitiva de las empresas.

<sup>79</sup> En este sentido Pérez-Carballo (1997, pp.19-20), partiendo de que el interés de la estrategia se sustenta en el valor actual de los fondos que sea capaz de generar, entiende que frente al método previsional para estimar la creación de valor que exige adentrarse en previsiones respecto al comportamiento futuro de la empresa (de especial interés para la toma de decisiones en que es preciso optar por actuaciones alternativas), la medida basada en la rentabilidad, aunque en base al pasado, permite acudir a los valores reales obtenidos, posibilitando calibrar la eficacia de la estrategia en funcionamiento y efectuar comparaciones entre distintas empresas. Por su parte Vergés (1986) manifiesta la importancia de tener en cuenta que desde el punto de vista teórico, si se supone una economía aproximadamente competitiva, la tasa de rentabilidad sería de hecho la variable indicativa de la eficiencia en la utilización de los recursos.



utilización habitual como medida del nivel de acierto o fracaso en la gestión empresarial y para conocer el diferente comportamiento de los sectores de actividad (Maroto, 1989).

La "*rentabilidad económica*" o "*rentabilidad de las inversiones*"<sup>80</sup> determina qué cantidad de beneficio se ha obtenido por cada peseta invertida, independientemente del origen de la financiación y los costes de los recursos financieros implicados; representando una medida del grado de eficacia en las decisiones de inversión adoptadas por la empresa, esto es, del grado de acierto de la dirección empresarial.

La desagregación de la rentabilidad económica en sus dos componentes (*rotación y margen económico*) permite a los decisores actuar sobre los factores que la conforman, si bien esto dependerá de la estrategia de la empresa, de la intensidad de capital del sector y/o empresa y del entorno competitivo. Stickney (1990, pp.174-175), pone de manifiesto que las empresas caracterizadas por dotaciones intensivas de capital y elevados costes fijos tienen una rotación muy lenta que exige que operen con elevados márgenes, tanto para asegurar la rentabilidad de sus abultadas inversiones como para atraer capitales para financiarse. Por su parte, las empresas que operan en mercados muy competitivos tienen un margen de beneficio inferior, provocando que la consecución de una rentabilidad económica adecuada se deba a una elevada rotación basada normalmente en el mantenimiento de bajos coste, conseguidos, por ejemplo, comprando cantidades

---

<sup>80</sup> *ROA (Return On Assets)* o *ROI (Return On Investments)*, en la terminología anglosajona. Aunque hemos aceptado la rentabilidad de los fondos propios como indicador de la creación de valor, analizaremos previamente la rentabilidad económica, dado que no sólo la rentabilidad financiera depende en parte de ella sino que, tal y como expondremos, es un buen indicador para valorar las decisiones de inversión adoptadas por la empresa.

suficientes para obtener descuentos o integrándose horizontal o verticalmente para disfrutar de ahorro de costes<sup>81</sup>.

Por su parte, y a pesar de su imperfección, la “rentabilidad financiera” o “rentabilidad de los fondos propios”<sup>82</sup> proporciona un indicador aceptable del objetivo financiero de la empresa, que es maximizar su valor. En su acepción más general se la define como la tasa con que la empresa remunera a los fondos propios, con independencia de que el beneficio empresarial se reparta en forma de dividendos o se acumule en la empresa en forma de reservas.

La diferencia entre la rentabilidad económica y financiera estriba en que la primera de ellas configura una tasa independiente de la estructura financiera de la empresa, mientras que la segunda identifica una magnitud relativa que sí está en función de dicha estructura. La incidencia de la situación y evolución de la estructura financiera en la consecución de un mayor o menor índice de rentabilidad financiera nos servirá para evaluar el grado de acierto de los gestores de la empresa en la elección de su política de financiación. Dicha elección deberá no sólo decidir sobre el grado de recursos ajenos a utilizar en relación a los propios (ratio de endeudamiento) sino también realizar una selección óptima de las primeras que minimice el coste efectivo del endeudamiento. Ambos aspectos incidirán de forma directa tanto en la estructura de costes de la empresa puesto que configuran el grado de incidencia actual y futura de las cargas financieras, como

---

<sup>81</sup> En este sentido resulta especialmente significativa la aportación realizada por Selling y Stickney (1989) quienes, a partir de la constatación empírica, explican que la estrategia de diferenciación o liderazgo en costes también se refleja en la curva de rentabilidad económica, dado que normalmente el liderazgo en costes se presenta con bajo margen y alta rotación, mientras que la diferenciación posibilita mayores márgenes.

<sup>82</sup> ROE (*return on equity*), en su expresión anglosajona.

en la rentabilidad que puedan obtener los fondos propios invertidos en la misma<sup>83</sup>.

Por último nos gustaría constatar que, a pesar de la aparente precisión que supone valorar el grado de éxito estratégico a partir de la consideración del grado de rentabilidad alcanzado por las empresas (enfoque financiero para la evaluación estratégica), su realización resulta habitualmente dificultosa, especialmente cuando se acomete mediante un sólo índice y sujeto a errores y criterios de medición<sup>84</sup>.

### **3.2.4. EL EQUILIBRIO FINANCIERO COMO FACTOR DE COMPETITIVIDAD**

El grado de consecución de una estructura financiera óptima dependerá, además de los parámetros hasta ahora expuestos y directamente relacionados con los mismos, de la observancia en su

---

<sup>83</sup> La prescripción fundamental que guía la decisión de endeudamiento viene marcada por la fórmula del "*apalancamiento financiero*", cuya descomposición más frecuente refleja que la rentabilidad financiera es la resultante del producto de dos factores, a saber: la rentabilidad económica y el efecto apalancamiento financiero. Este último indica que si la empresa dispone de oportunidades de inversión capaces de proporcionar unas rentabilidades superiores a los costes de utilización del capital ajeno (rentabilidad económica > coste medio contable de la deuda), será beneficioso para los accionistas que la empresa se endeude, pues ello llevará a una mejora de la rentabilidad de los fondos propios (efecto apalancamiento amplificador). Por el contrario, cuando la rentabilidad que se obtenga de las inversiones sea inferior al coste de la deuda (rentabilidad económica < coste medio contable de la deuda), el empleo de los recursos ajenos sólo contribuirá a reducir la rentabilidad de los recursos propios (efecto apalancamiento reductor).

<sup>84</sup> Así por ejemplo, Peters y Waterman (1984) estudiaron la evolución, durante veinte años, de seis índices financieros de empresas norteamericanas con el fin de identificar su propuesta de ocho capacidades de gestión para el éxito. De 43 firmas que conceptuaron como excelentes en 1982, cinco años después, en el seguimiento realizado por Pascale (1990), sólo un 33 por cien parecían mantener ese atributo (Cfr. Pérez-Carballo, 1997, pp.20-21).

diseño de la interacción entre las decisiones de inversión y financiación.

Es decir, a la hora de diseñar su estructura financiera, la empresa no deberá considerar únicamente aquellos aspectos que determinen la obtención de un rendimiento conforme con su posición en el mercado y los medios empleados (*equilibrio económico*), sino que deberá conjuntamente analizar su capacidad para satisfacer, a sus respectivos vencimientos, los gastos y las obligaciones contraídas en dicho proceso (*equilibrio financiero*). En este sentido Rivero (1990, p.162) afirma: “*lo ideal es lograr una estructura financiera que permita la obtención del máximo rendimiento de los recursos y al mismo tiempo proporcionar una estabilidad tal que se pueda hacer frente en todo momento a los compromisos a medida que vayan venciendo*”.

La literatura empresarial define unos parámetros generales de cara a establecer una relación financiera equilibrada entre inversión y financiación, bajo la férula de que los recursos que utiliza la empresa para financiar una inversión deben estar a disposición de la misma como mínimo el tiempo que tarda en convertirse en liquidez dicha inversión, a saber:

a. El activo fijo (inversiones a largo plazo) debe financiarse con recursos financieros a largo plazo (acciones, obligaciones, autofinanciación y créditos a largo plazo).

b. El activo circulante (inversiones a corto plazo) debe financiarse con créditos a corto plazo.

c. Para que exista solvencia financiera en la empresa, los capitales fijos deben financiar no sólo el activo fijo sino también una parte del activo circulante denominado “*fondo de maniobra*” (*fondo de rotación, capital circulante, capital de trabajo,*

*etc.*), el cual constituye el nivel mínimo de bienes y derechos que la sociedad debe mantener en existencias, derechos de cobro e incluso tesorería, para que no se resienta el normal funcionamiento de su ciclo de explotación<sup>85</sup>.

A pesar de entender la amplitud conceptual de dichos parámetros, realizaremos algunas puntualizaciones que permitan una mayor clarificación y entendimiento (García y Fernández, 1992, pp.23-91):

– Las circunstancias concretas y peculiares de cada sector determinan una política financiera singular dentro del mismo, que orientan un comportamiento básico para esas empresas que posiblemente no coincida con la actuación que sería razonable seguir por empresas de otro sector.

– Las correlaciones patrimoniales establecidas poseen una virtualidad precaria al no considerar expresamente los aspectos cualitativos de las diferentes partidas que conforman las masas patrimoniales, como, por ejemplo, el nivel de liquidez del activo circulante o la naturaleza y proximidad del vencimiento de los pasivos circulantes.

– Diseñar una estructura financiera con fondo de maniobra positivo no es condición suficiente, y en ocasiones ni siquiera necesaria, para asegurar la solvencia de la empresa. Basta observar la realidad empresarial para constatar la existencia de firmas cuya estructura patrimonial responde de

---

<sup>85</sup> Esta visión del equilibrio financiero equipara la existencia de un fondo de maniobra adecuado con la solvencia empresarial a corto plazo, ya que éste representa, de forma global, la cobertura suficiente (mediante la conversión en liquidez de dichas inversiones a través del normal desarrollo de la actividad de explotación) de los exigibles de corto plazo.

forma continuada a lo que la literatura denomina “*inestabilidad financiera*” (fondo de maniobra negativo) y que por contra no han sufrido ni sufren dificultad de esta naturaleza. No es menos habitual encontrarse con casos inversos (fondo de maniobra positivos e inestabilidad financiera).

– La situación de equilibrio financiero (*solventia*) se alcanza cuando la empresa muestra capacidad para afrontar las deudas a sus respectivos vencimientos. Es decir, el equilibrio financiero puede venir medido por la capacidad que tiene la empresa de generar recursos financieros suficientes y con puntualidad para el cumplimiento continuado de sus compromisos de pagos.

– El concepto “*recurso generado o fondo generado*” es el flujo de autofinanciación que la empresa tiene capacidad de generar en el ejercicio económico. Como tal flujo de autofinanciación, es una magnitud de libre disposición para la empresa, lo que supone que ninguna parte de su importe deba estar comprometida. Habitualmente se calcula bien de forma sustractiva (ingresos que implican cobros menos gastos que implican pagos) o de forma aditiva (beneficio neto + gastos que no implican pagos - ingresos que no implican cobros)<sup>86</sup>.

– Complementariamente a lo anterior, y sobre la base de la actual dimensión de la empresa, es probable que se produzca un paulatino crecimiento de su actividad comercial. En tal circunstancia, y según la estructura de su activo y pasivo comercial, podrá necesitar un crecimiento de su fondo de maniobra como consecuencia de un incremento de las

---

<sup>86</sup> Habrá que descontar, en cualquier caso, las cantidades que la empresa se comprometa a repartir en forma de dividendos.

necesidades de financiación, debiendo financiarse el citado crecimiento con fondos autogenerados, sin necesidad de acudir a financiación externa (recursos propios o endeudamiento financiero). De ser ello posible, así como lo apuntado anteriormente para el endeudamiento financiero, diremos que la empresa está autónomamente en "*solvencia técnica*"<sup>87</sup>.

Así pues, la capacidad de la empresa para generar recursos (fondos) y el grado de acierto en su utilización, suponen, sin lugar a dudas, un aspecto fundamental en la política financiera de la empresa y por ende en su capacidad para crear valor, tanto actualmente como en el futuro. Así, si consideramos los tres destinos posibles para dichos recursos, podemos definir su influencia en la capacidad competitiva de la empresa de la forma:

1. Los dividendos suponen para los accionistas actuales y futuros inversores de la empresa una medida crucial de su capacidad económica y financiera. La política de dividendos seguida por la firma será valorada positiva o negativamente por los mismos lo que, lógicamente, condicionará la disponibilidad financiera de ésta para afrontar nuevos proyectos de inversión.

2. Reducir el endeudamiento sustituyendo financiación ajena por recursos propios generados. El grado de importancia de este aspecto estriba tanto en su relación con el coste de capital (patente en el desarrollo de la exposición previa), como por su incidencia en el diseño de una estructura financiera adecuada a las necesidades operativas y a la capacidad de generación de recursos de la empresa, y que por tanto,

---

<sup>87</sup> Si la citada autofinanciación no es suficiente para cubrir tales objetivos y la empresa debe apoyarse en otro tipo de financiación, por ejemplo, la realización externa de algún activo, la ampliación externa de capital o la renovación del endeudamiento, se conseguirá ser "*efectivamente solvente*" aunque no "*técnicamente solvente*".

contribuya decididamente en la consecución del equilibrio financiero.

3. Cubrir las necesidades de financiación que surjan de la continua adaptación de la empresa a las condiciones cambiantes del entorno y de su rivalidad competitiva con el resto de las firmas con las que se disputa el mercado. Dicha capacidad pasa, indudablemente, por los recursos (fondos) que genere la empresa, los cuales no sólo determinan la autofinanciación máxima que la misma puede alcanzar cada ejercicio, sino que condicionan su capacidad de endeudamiento futuro<sup>88</sup>.

### **3.3. FACTORES FINANCIEROS Y COMPETITIVIDAD EMPRESARIAL: EVIDENCIA EMPÍRICA SOBRE LA EMPRESA ESPAÑOLA**

Pretendemos en este epígrafe presentar una revisión bibliográfica de los trabajos que han contribuido más significativamente al conocimiento de la relación entre función financiera y competitividad para la empresa española. Tal y como comprobaremos en la exposición, la mayoría de los trabajos presentan un carácter marcadamente descriptivo (fundamentalmente análisis económicos-financieros tradicionales aplicados a agregados de empresas), resultando casi inexistentes las investigaciones que han tratado de explicar la incidencia de dichas variables en los logros competitivos de las organizaciones.

---

<sup>88</sup> Resulta, en este sentido, especialmente significativa la relación que plantea Salas (1996) entre la capacidad de generación de beneficios y la construcción de una cartera de activos intangibles sobre los que apoyar las ventajas competitiva de la empresa, constatando que el bajo valor residual de dichos activos hace que su principal fuente de financiación deban ser los recursos propios y más concretamente aquellos fondos con origen en la capitalización beneficios generados.



Como nota generalizada, hemos observado que una parte importante de la información utilizada en la mayoría de los trabajos considerados, ha encontrado su fuente informativa en las publicaciones de la *Central de Balances del Banco de España* (en adelante CBBE). Dicha información incorpora, tal y como reconoce la propia Central, limitaciones de representatividad de la realidad empresarial española materializadas principalmente en el predominio de empresas grandes frente a otros tamaños empresariales, que distorsiona los análisis realizados a partir de dichos datos<sup>89</sup>.

De igual forma, ha sido nota común utilizar como fuente de información para la comparación internacional la base de datos del Proyecto BACH (*Bank for the Accounts of Companies Harmonized*). Utilizar la información que surge de dicha base presenta, análogamente, algunas limitaciones materializadas en el hecho de que la composición muestral y la representatividad de los datos contables dependen de las características de la fuente original de cada país (diferentes instituciones nacionales tipo CBBE que los suministran agregados por sectores de actividad y tamaño empresarial), lo que requiere un proceso de armonización tanto contable como de clasificación sectorial que realiza la propia base BACH. Este proceso resuelve la mayor parte de las diferencias en las prácticas contables, pero siguen persistiendo diferencias legales y culturales que pueden incidir de forma importante en los

---

<sup>89</sup> Como dato ilustrativo se puede observar como en el intervalo temporal 1982-86, el tamaño medio de la empresa española en función de cada uno de los criterios aplicados por la Central de Balances (número de trabajadores, valor añadido bruto al coste de los factores e importe neto de la cifra de negocios) ha disminuido progresivamente en la medida en que se ha ido ampliando el número de empresas de la base de datos. Dicha ampliación se materializa, fundamentalmente, en empresas pequeñas poco representadas los primeros años. Otras limitaciones reconocidas por la Central se deben a: predominio de la empresa pública sobre la privada, elevado porcentaje de personal fijo y actividades económicas desigualmente representadas (Banco de España, 1997, pp.XVIII-XIX).

resultados de la comparación internacional y que hacen que éstos deban interpretarse con cautela.

Un número importante de los trabajos que han pretendido analizar el nivel de competitividad de la empresa española han surgido de la línea de investigación dirigida por Bueno Campos y en la que han venido participando, fundamentalmente, otros profesores de la Universidad Autónoma de Madrid. La metodología utilizada en dichos estudios, reflejo de la manifiesta posición de los autores sobre el carácter multidimensional de la competitividad, plantea una serie de "*dimensiones competitivas*"<sup>90</sup> como factores explicativos del grado de competitividad alcanzado por las empresas, es decir, qué aspectos son los que permiten explicar la posición lograda por la misma. Entre dichas aportaciones destacamos por su enfoque eminentemente financiero las siguientes:

- Bueno y Rodríguez (1989) analizan la competitividad de la empresa bancaria española en comparación con el sector bancario comunitario. Para alcanzar tal objetivo estructuran la investigación en dos partes. En la primera, comparan para cuatro grupos de bancos: grandes (7), medianos (7), pequeños (13) y extranjeros (no se especifica el tamaño muestral), las siguientes dimensiones competitivas: tamaño, eficiencia, solvencia, rentabilidad, servicio al cliente e internacionalización. Año de referencia 1988. En la segunda parte desarrolla un

---

<sup>90</sup> Tal y como indica Bueno (1993, pp.212-215) en la competitividad de la empresa se entremezclan dos dimensiones, las cuales responden a otros tantos aspectos que definen esta capacidad. En primer lugar la *dimensión externa*, correspondiente a los aspectos que provienen de la situación económica del país (región, provincia, etc.), y en segundo lugar la *dimensión interna* o conjunto de aspectos que explican la mayor o menor existencia de ventajas competitivas en la empresa. Para cuantificar dichas dimensiones los autores han utilizado múltiples variables e indicadores (tanto tangibles como intangibles) en función del tipo de análisis pretendido y de las características de la información disponible.

análisis comparativo para el año 1987 entre las principales entidades bancarias de los distintos países de la CEE, con el objetivo de posicionar adecuadamente nuestras empresas en el entorno competitivo comunitario. Se consideran cinco dimensiones competitivas: tamaño, rentabilidad, productividad, solvencia y grado de capitalización.

A modo de conclusión los autores caracterizan la competitividad internacional de banca privada española a partir de una serie de aspectos entre los que destacamos por su naturaleza financiera: tamaño de tipo medio tanto por activos como por recursos ajenos (aunque muy inferior al de las grandes entidades bancarias europeas), nivel de capitalización altamente positivo y elevada rentabilidad.

- Bueno, Morcillo, Rodríguez y otros (1995)<sup>91</sup> analizan la evolución de la competitividad de la empresa madrileña a partir de una muestra de empresas comunes surgida de la CBBE (años 1986-93), diferenciando dos subperiodos: 1986-92 (558 empresas) y 1992-93 (983 empresas). El estudio se plantea tanto a nivel global como para cada uno de los cinco sectores considerados como relevantes (industrias transformadoras de metales, industrias manufactureras no alimentarias, construcción, comercio y otros servicios).

Tras el análisis de la tipología (personal, valor añadido bruto al coste de los factores y cifra neta de ventas), y de las características económicas-financieras (crecimiento,

---

<sup>91</sup> Este análisis supone una continuación de los informes presentados por los autores a la Confederación Empresarial de Madrid (CEOE-CEIM) desde septiembre de 1991. Un resumen del contenido de los dos primeros informes (1991 y 1992) puede verse en Bueno y Morcillo (1993, pp.823-848).

rentabilidad, productividad y situación financiera (estructura financiera, periodo de maduración y coste financiero) los autores proponen una serie de índices para medir la capacidad que tienen las empresas madrileñas para competir. Para finalizar y tras un diagnóstico de la competitividad a nivel nacional (comparándola con el resto de países de la OCDE) y regional (para la comunidad de Madrid), se aborda un estudio de la competitividad internacional de la empresa madrileña (fuente de datos BACH) a partir de tres ratios básicos: gastos de personal / valor añadido bruto, gastos financiero / fondos ajenos y resultado económico bruto / ventas.

Las principales conclusiones, desde la perspectiva financiera, diseñan, en general, una notoria pérdida de posición competitiva de la empresa madrileña, a pesar de cual los autores destacan ciertos elementos esperanzadores como el incremento del gasto en I+D sobre el Valor Añadido Bruto, un relativo rejuvenecimiento de los equipos productivos propios y una ligerísimas reducciones de los deudores sobre el activo total y de los gastos de personal sobre el valor de la producción.

Además de los ya apuntados destacamos, pertenecientes a esta línea de investigación, otros trabajos en los que los aspectos financieros comparten protagonismo con otras dimensiones competitivas, a saber: Bueno (1990, pp.465-499)<sup>92</sup>, Bueno, Camino y Morcillo (1987) y Bueno, Morcillo y de Pablo (1989).

---

<sup>92</sup> Extractos de este análisis se publicaron paralelamente en Bueno (1987a, pp.18-28) y en Bueno (1987)c.

- García Echevarría (1989, pp.41-152)<sup>93</sup> hace un diagnóstico sobre la competitividad de la empresa española estructurando su estudio en dos niveles convergentes de análisis: el primero referido al entorno como factor fundamental del logro competitivo de la empresa, mientras que en el segundo se plantea un análisis económico orientado al criterio de competitividad bajo la férula de la "*eficacia en la asignación de los recursos*" como clave del logro competitivo de la empresa.

Para esta segunda parte de la investigación realiza análisis comparativos entre empresas españolas, alemanas y del País Vasco; empresa española y la empresa multinacional que actúa en España; y empresas nacionales (grandes, medianas y pequeñas) y multinacionales. Las fuentes muestrales utilizadas fueron: Deutsche Bundesbank y CBBE para los ejercicios 1984-87. Como forma de cuantificación plantea un análisis de las estructuras de costes que permita una definición de los "*costes unitarios*" (objeto de la comparación), ya que según el autor es el único análisis que realiza el cálculo económico correcto, reflejando la realidad del conjunto empresarial de forma mucho más eficiente que cualquiera de los otros tipos de análisis contable. Los aspectos analizados fueron: asignación y grado de eficacia de los recursos humanos; asignación de los recursos financieros; diseño y asignación de las estructuras empresariales; amortizaciones y su repercusión en el riesgo empresarial; beneficio empresarial; capacidad de autofinanciación; estructuras financieras y capacidad de gestión.

---

<sup>93</sup> Véase igualmente García Echevarría (1987a; 1987b). En ambos casos el autor ya analiza algunos aspectos sobre la realidad competitiva de la economía y de las empresas españolas, que posteriormente actualiza y amplía en el libro.

Las conclusiones derivadas del análisis cuantitativo evidencian una serie de desventajas para la empresa española con origen en la ineficiente asignación de los recursos productivos, especialmente los de naturaleza financiera. Para este último caso dichas desventajas se materializan en: 1. mayor coste financiero, referido tanto a los costes externos como los provocados por la propia organización en la gestión de los recursos financieros, 2. menor capacidad para la generación de recursos y por tanto menor capacidad capitalizadora, a pesar de una mejora manifiesta en el período de análisis, 3. menor cubrimiento de los riesgos empresariales del inmovilizado neto con medios propios, lo que implica menor capacidad de endeudamiento y de crecimiento, 4. unos niveles de amortización muy pequeños, por lo que los inmovilizados existente son demasiado altos y exigen una baja rotación de los mismos.

- Maroto (1993) analiza la evolución de la competitividad de la empresas española (1983-1991) desde la perspectiva económico-financiera, utilizando como base de datos la CBBE, y destacando aspectos significativos de su actuación tales como: composición y funcionalidad de la estructura económico-financiera; indicadores de actividad; estructura de los principales costes; reparto de las rentas generadas; evolución del empleo; rentabilidad y solvencia. Posteriormente y con el ánimo de ponderar eventuales pautas distintivas de la dimensión, aplica un análisis económico-financiero a los agregados de pequeñas, medianas y grandes empresas industriales no energéticas, que ofrece el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo (2.683 empresas; años 1990-91). Por último y ante la dificultad de extrapolar sus

conclusiones anteriores a las PME​s espa​ñolas en general<sup>94</sup>, se realiza un an​lisis econ​omico-financiero comparativo entre empresas peque​ñas y medianas-grandes, utilizando los datos de un estudio anual de la Consultora Prodemsa, S.A. sobre PME​s (384 empresa; a​ños: 1991-92).

Entre las conclusiones sobre los aspectos financieros diferenciadores que caracterizan a las PME​s y que lastran sus posibilidades de actuaci​on y crecimiento, el autor destaca: 1. en su estructura inversora adquiere un menor peso el inmovilizado neto (por su habitual operaci​on en sectores de menor intensidad de capital) y mayor del circulante (bien por la gesti​on m​as ineficiente del mismo, por acumulaci​on de existencias o por mayores cr​editos de provisi​on o requerimientos de ciertos saldos de tesorer​ia para acceder al cr​edito bancario, 2. nivel de endeudamiento en general elevado, fundamentalmente en su versi​on del corto plazo, 3. a pesar de presentar a lo largo del per​iodo de an​lisis una rentabilidad econ​omica y financiera mayor que para el conjunto de las empresas, con origen en una mayor rotaci​on del inmovilizado y menor margen econ​omico, a lo que se le une un apalancamiento financiero positivo, esta ​ultima circunstancia incorpora gran variabilidad en funci​on de las oscilaciones de la coyuntura econ​omica y de los tipos de inter​es, debido a la alta dependencia del cr​edito bancario.

- Rivera, Olarte y Navarro (1993) pretende identificar las caracter​isticas distintivas de la empresa espa​ñola frente a la

---

<sup>94</sup> Seg​un el autor (p.98), tanto por el sesgo optimista y la composici​on variable del agregado que vienen dados por la respuesta voluntaria de las empresas a la encuesta de la Central de Balances (es obvio que las empresas que empeoran su situaci​on y desaparecen dejan de responder a la encuesta, lo que mejora en t​erminos relativos el agregado resultante), como por la relatividad de considerar PME industrial una empresa que puede llegar hasta los 500 trabajadores en plantilla.

comunitaria a partir del análisis comparativo de la estructura de la cuenta de resultados, de la estructura del balance y de la rentabilidad económica y financiera; entendiendo los autores que los rasgos diferenciadores serán los síntomas de desigualdades de mayor calado y relevancia estratégica. Se utilizó como fuente de información la base de datos del Proyecto BACH para el periodo 1986-91 y los países: Alemania, Francia, Italia, R. Unido y España. El análisis se realizó para el agregado de empresas y para aquellos sectores con una importancia relativa determinada en los cinco países analizados (energía y agua, industria manufacturera, construcción y servicios).

A modo de conclusión los autores destacan las siguientes variables por su especial influencia sobre la competitividad empresarial española: decisiones de inversión inadecuadas, carencia de mentalidad competitiva, falta de eficiencia en los sectores auxiliares y alejamiento del sistema financiero-sistema productivo.

- Arrazola y Franco (1993) estudian las diferencias financieras, en costes y estructura, existente entre las empresas españolas y las de los países de su entorno (Francia, Italia, R. Unido, Bélgica, Holanda, Japón), con el fin de averiguar la posible influencia de este factor en la competitividad internacional de la industria española. El análisis se realizó tanto para el agregado de empresas de la industria manufacturera como para los distintos sectores que la integran, utilizándose como fuente de datos en el primer caso la base del Proyecto BACH para el periodo 1988-90 y para el segundo una muestra constante de empresas privadas para el período 1985-1990 tomada del *Informe sobre la Industria Española, 1991*, elaborado por el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.



Entre las conclusiones destacamos las siguientes: 1. la incidencia de los gastos financieros en las cuentas de resultados de las empresas industriales nacionales superan de forma importante la media de los países de su entorno, 2. si bien la importancia sobre el precio final del gasto financiero es mucho menor que la de otro tipo de gastos, se revela para el primero una clara desventaja competitiva para nuestras firmas, 3. pese a un mayor coste de la financiación ajena en el mercado financiero español tanto a corto como a largo plazo, la menor utilización por parte de la empresa española de esta última se pudo deber a limitaciones para su obtención y no tanto a su coste; lo que merma su competitividad entorpeciendo su crecimiento, 4. la empresa industrial españolas se enfrentan a un tipo de interés muy elevado en relación con las rentabilidades de sus inversiones.

- Arriaga y Robredo (1994)<sup>95</sup> plantean en primer lugar un análisis de la situación y evolución de la estructura financiera de la empresa española a partir de los datos de las Estadísticas Financieras de la OCDE para el agregado de empresas no financieras españolas (1983-91) y de la CBBE (años 1982-93). Posteriormente, analizan los resultados de las empresas españolas para los años 1983-91 (base de datos BACH), y los particularizan para los sectores de energía y agua, manufacturas, construcción y servicios, tanto para el agregado de empresas como para el conjunto de empresas pequeñas-medianas y grandes, según la clasificación propuesta por la propia base de datos. En la parte final de su trabajo, aplican el análisis al agregado de empresas industriales (sin energía y agua) de cada uno de los siguientes países: Alemania, Estados Unidos, Italia, Japón y R. Unido, lo que les permite llevar a

---

<sup>95</sup> Este análisis actualiza y amplía el contenido del publicado por Robredo (1992).

efecto una comparación internacional de la trayectoria reciente de las empresas industriales españolas con respecto a los resultados registrados por sus homólogas europeas, estadounidenses y japonesas.

Las principales conclusiones sobre la situación financiera de la empresa española a lo largo del período de análisis en el entorno internacional presenta una destacada posición en cuanto a su financiación permanente (únicamente superada por Estados Unidos) consecuencias de una mejora en su poder de capitalización en detrimento de los recursos ajenos tanto de largo plazo como de la financiación bancaria, lo que ha supuesto un importante retroceso en el grado de endeudamiento (únicamente equiparable al caso Francés). Los gastos financieros se muestran significativamente altos en las empresas Españolas e Italianas.

- Álvarez y García (1996) analizan los condicionantes de la capacidad competitiva de la empresa gallega mediante el análisis de 24 factores sobre una muestra de 209 empresas y para el año 1995. Las conclusiones determinan que sólo un grupo de ellos puede considerarse ventajas competitivas al marcar la diferencia entre las empresas más competitivas y aquellas que obtienen peores resultados, destacando a los recursos financieros como los factores de competitividad que más discriminan el comportamiento estratégico de unas y otras, presentándose como la principal ventaja competitiva de las firmas con éxito. Los autores explican esta circunstancia relacionándola con la idea de que las sociedades saneadas financieramente dedican menos tiempo a “tapar agujeros”, por lo que pueden prestar mayor atención a orientar sus capacidades al negocio.

**CAPÍTULO 4**  
**PLANTEAMIENTO DEL TRABAJO EMPÍRICO**

#### 4.1. OBJETIVOS Y METODOLOGÍA

Tal y como hemos expuesto en las páginas precedentes, la mayoría de las definiciones generalmente aceptadas del concepto “*competitividad empresarial*” se refieren a la capacidad que demuestran las empresas para desarrollar y mantener sistemáticamente ventajas competitivas que les permitan conseguir ciertos logros medidos en términos de cuota de mercado u otros indicadores del resultado de la organización, que evalúan el nivel de éxito de la empresa en su rivalidad competitiva con otras que se disputan el mismo mercado.

Sin embargo, resulta habitual que en la práctica dicha acepción del vocablo suela enfocarse desde la perspectiva única de sus consecuencias tangibles, lo que supone una versión sesgada del mismo. Detrás del nivel de éxito o fracaso alcanzado por una empresa (*visión ex-post*) existirán unas causas que expliquen el por qué de dicho grado de consecución (*visión ex-ante*). Son precisamente los estudios de los factores que condicionan la capacidad de competir de las empresas (causas que hacen que unas firmas sean más competitivas que otras), los que ocupan en mayor medida las investigaciones actuales sobre competitividad empresarial.

Las razones de que unas empresas obtengan mejores o peores resultados en el proceso de rivalidad competitiva con respecto a otras entidades, han venido explicándose por los llamados “*factores de competitividad*” que tradicionalmente se han agrupado en torno a tres categorías: 1. *Factores macroeconómicos*, 2. *Factores sectoriales o industriales* y 3. *Factores internos*. A pesar de que la línea divisoria entre ellos (si realmente existe) es difícil de establecer (entendiéndose que actúan de forma interrelacionada de tal suerte que configuran un sistema que dibuja las causas del éxito o fracaso empresarial), el esquema habitual de explicación de la génesis de

la competitividad empresarial ha centrado tradicionalmente su atención en los factores externos a la misma, vinculando el logro empresarial tanto al clima macroeconómico en que actúa la empresa como a las características del sector en que la misma se integra.

A pesar de esta circunstancia, las aportaciones que en los últimos años han emanado de la *“Teoría de la ventaja competitiva basada en los recursos”*, han supuesto una visión renovadora de la estrategia competitiva de la empresa, llevando a reconsiderar la importancia de sus factores internos (recursos y capacidades o habilidades), más allá del entorno competitivo en que la misma se desenvuelva, como fundamento de la estrategia empresarial y por ende base para la consecución de ventajas competitivas sostenibles.

Bajo este enfoque, y en un entorno cada vez más hostil y agresivo, cobra una especial relevancia el nivel de *“estrategia funcional”* como guía de utilización y aplicación de dichos recursos y capacidades dentro de cada área funcional, a fin de maximizar la productividad de los mismos. Dichas estrategias deben poder enmarcarse y coordinarse dentro de la estrategia de la actividad, determinando de qué modo cada una de las funciones básicas de la actividad empresarial (aprovisionamiento, producción, inversión y financiación, recursos humanos, etc.) colabora en la consecución de la ventaja competitiva deseada y por ende en el grado de competitividad de la empresa.

Esta visión novedosa del análisis competitivo, unida a nuestra preocupación por los aspectos propios de la función financiera de la empresa, nos han llevado a plantear un proceso de investigación con objeto de valorar en qué medida las ventajas diferenciales (superiores recursos y capacidades) desarrolladas en el seno de la función financiera contribuyen al logro competitivo de la empresa

y cuyo planteamiento podemos sintetizar en las siguientes hipótesis:

**HIPÓTESIS 1:**

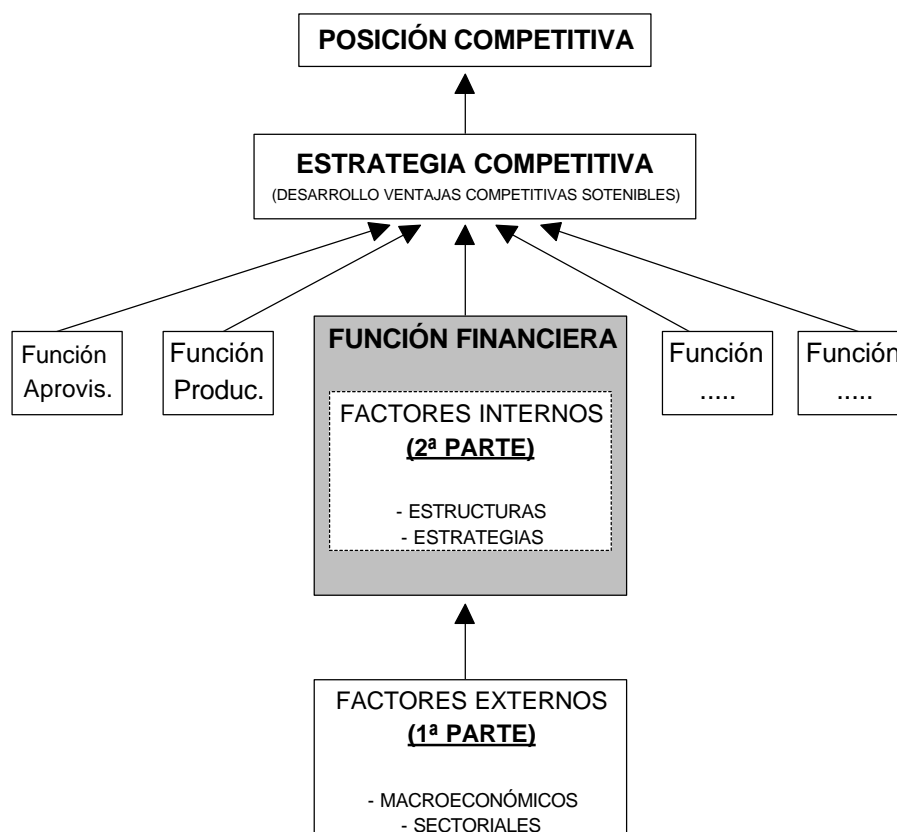
**PARA UN MISMO MARCO MACROECONÓMICO Y SECTORIAL, EXISTEN FACTORES FINANCIEROS INTERNOS (ESTRUCTURAS Y ESTRATEGIAS) QUE CARACTERIZAN LA ACTUACIÓN FINANCIERA DE LAS EMPRESAS COMPETITIVAS FRENTE A LAS NO COMPETITIVAS.**

**HIPÓTESIS 2:**

**PARA UN MISMO MARCO MACROECONÓMICO, LAS DECISIONES FINANCIERAS QUE MÁS EFICIENTEMENTE CONTRIBUYEN AL LOGRO COMPETITIVO, RESULTAN INDEPENDIENTES DEL SECTOR DE ACTIVIDAD EN EL QUE ACTÚA LA EMPRESA.**

En base a este planteamiento general, hemos estructurado la investigación en dos grandes bloques, cuya formulación esquemática aparece recogida en la figura 15.

FIGURA 15. PLANTEAMIENTO DEL TRABAJO EMPÍRICO



## 1. ANÁLISIS EMPÍRICO: PRIMERA PARTE

A partir de la premisa generalmente aceptada de que el campo de actuación estratégica de una empresa estará más o menos delimitado por las condiciones del entorno en el que desarrolla su actividad, el objetivo de esta primera parte de la investigación es analizar la existencia de posibles diferencias en la aplicación de los recursos y capacidades financieros (función financiera) por parte

de los gestores de las empresas, en función de su pertenencia a un sector y/o entorno macroeconómico determinado.

Por tal motivo, comenzaremos con el diseño del contexto general y sectorial que durante el período de análisis caracterizó el devenir económico insular, lo cual supondrá un marco general de estudio que nos permita determinar e interpretar la incidencia del entorno en el ámbito de las decisiones financieras de las empresas. Con este objeto y como punto de partida de la investigación, desarrollaremos a lo largo del capítulo quinto los apartados siguientes:

*a. Marco económico y estructura productiva*

Análisis comparativo tanto del marco económico como de la estructura productiva de la región canaria (con especial atención al período de análisis 1990-1993) en el contexto nacional. Utilizaremos para tal fin el examen de la situación y evolución de algunas magnitudes macroeconómicas entre las que destacan el Producto Interior Bruto (PIB), el Valor Añadido Bruto (VAB) o algunas variables sobre población y empleo.

*b. Estructura y tipología del tejido empresarial*

Las condiciones que caracterizan el marco de la economía canaria introducen notas diferenciales no sólo en cuanto a la estructura de ambos tejidos productivos, sino también en cuanto a las características de la empresas que lo conforman. Por esta razón nos acercaremos al conocimiento de las mismas (y el grado de correspondencia con sus homólogas nacionales), mediante el análisis de los rasgos estructurales que definen sus tejidos empresariales (grado de significación sectorial en términos de: empresas adscritas a los mismos, inversión y aportación al VAB al coste de los factores global) y de la



tipología de las firmas que los conforman (personal y económico-financiera).

Una vez diseñado el marco general de estudio, abordamos, a lo largo del capítulo sexto y a partir del empleo de ciertas técnicas e instrumentos de la metodología usual del análisis financiero tradicional aplicados a la información surgida de las cuentas anuales agregadas por sectores de actividad, el análisis de los aspectos económicos-financieros que caracterizan a los principales sectores que conforman la estructura empresarial de la provincia de S/C de Tenerife y su comparación a nivel nacional (período 1990-1993).

Finalmente analizamos, a partir de la síntesis de la información desarrollada en los capítulos anteriores y del diseño comparativo del perfil económico-financiero para el período 1990-1993 de los principales sectores que conforma la estructura empresarial de la economía canaria (tanto con respecto a sus homólogos nacionales -mismo sector y distinto marco macroeconómico-, como de la caracterización de cada uno de ellos con relación al resto -distinto sector y mismo marco macroeconómico-), la incidencia de los factores externos en la aplicación de los recursos y capacidades financieros por parte de los gestores de las empresas, en función de su pertenencia a un sector y/o entorno macroeconómico determinado, lo cual nos permitirá alcanzar el objetivo planteado en esta primera parte de la investigación.

## 2. ANÁLISIS EMPÍRICO: SEGUNDA PARTE

Tal y como hemos convenido, la estrategia competitiva de una empresa estará condicionada por las amenazas y oportunidades del entorno en que se desenvuelva pero también por las fuerzas y debilidades de la propia estructura empresarial, todo lo cual

delimita el rango de las estrategias viables. A corto plazo, el campo de actuación de la empresa podrá estar más o menos delimitado por los condicionamientos del entorno, pero a largo plazo la empresa no se limita a adaptarse pasivamente, sino que en función de sus recursos y capacidades será capaz de tomar decisiones que implican un cierto poder de mercado, en tanto que pretende modificar las condiciones estructurales a su favor. En base a esta premisa y para el ámbito restringido de la función financiera, pretendemos, a lo largo del capítulo séptimo, dar respuesta a las cuestiones que hemos planteado como fin último de esta investigación.

El trabajo propuesto lo hemos dividido en dos etapas con los siguientes objetivos:

1. Diseñar, para cada uno de los sectores canarios analizados, una clasificación que diferencie empresas competitivas (o que lo son en mayor medida) y empresas no competitivas (o que lo son en menor medida).

Para alcanzar este objetivo planteamos el diseño de una metodología que trata de solventar las carencias que, tal y como expusimos en el capítulo primero, caracteriza a la literatura microeconómica a la hora de presentar una medida absoluta de carácter cuantitativo o conjunto de ellas que de forma inequívoca determinen el grado de competitividad *ex-post* de una empresa en su sector de actividad. En este sentido y a partir del doble enfoque que en mayor grado ha impregnado el análisis del posicionamiento empresarial (logros en el mercado en el que compiten y capacidad para generar valor), hemos considerado aquellos indicadores que según nuestro criterio mejor se identifican con estas versiones del análisis, y cuya evaluación conjunta pueden acercarnos al objetivo pretendido.

2. Analizar para cada uno de los grupos de empresas surgidos de la fase anterior sus aspectos financieros internos (estructura y estrategia), de tal forma que nos permita, por una parte, determinar las diferencias y similitudes financieras de las empresas competitivas y no competitivas por sectores de actividad, y por otra valorar en que medida los aspectos financieros internos que caracterizan a las empresas competitivas están mediatizados por el sector de actividad al que las mismas pertenecen o si por el contrario las decisiones de inversión y financiación que más eficientemente contribuyen al logro competitivo resultan independientes del sector en el que actúe la empresa.

Las características financieras a analizar, así como la valoración del nivel de acierto de la dirección empresarial en la utilización y aplicación de los recursos y capacidades financieras son, tal y como desarrollamos en el capítulo tercero, las que recogemos a continuación:

*Análisis de la inversión:* análisis comparativo del volumen de inversión, de la situación y evolución de la estructura económica (perfil de la estructura económica) y valoración de la eficacia en la decisión de inversión utilizando como indicador la rentabilidad económica y sus componentes.

*Análisis de la financiación:* análisis comparativo de la situación y evolución de la estructura financiera (perfil estructura financiera) y valoración de la eficacia en la decisión de financiación utilizando como indicador la rentabilidad financiera y sus factores determinantes.

*Análisis del equilibrio patrimonial:* análisis comparativo de la situación y evolución del grado de equilibrio

financiero alcanzado por la empresa de uno y otro grupo tanto en su acepción estática (perfil de equilibrio financiero) como dinámica y de la capacidad de generación de recursos corrientes.

*Estrategias financiera:* análisis comparativo de las decisiones estratégicas tomadas por los gestores de las empresas de uno y otro tipo a lo largo del período de análisis, con respecto tanto a la inversión (volumen y tipo) como a los recursos utilizados para su financiación.

#### **4.2. CENTRAL DE BALANCES DE LA UNIVERSIDAD DE LA LAGUNA**

Pretendemos en este epígrafe acercarnos al conocimiento de la *Central de Balances de la Universidad de la Laguna (en adelante CBUL)*<sup>96</sup> como fuente de datos original de nuestra investigación, mediante la exposición de algunas de sus características más significativas así como de las limitaciones que la misma presenta.

El objetivo básico de la CBUL es la elaboración de una base de datos sobre el conjunto de empresas no financieras de la provincia de Santa Cruz de Tenerife, a partir de las cuentas anuales presentadas en el Registro Mercantil de dicha provincia, que contribuya, por sí misma y como fuente de información de otras investigaciones, al mejor conocimiento de la realidad empresarial.

---

<sup>96</sup> La CBUL fue constituida formalmente el 13 de Junio de 1994 mediante convenio de la Universidad de La Laguna con las siguientes instituciones: Registro Mercantil de la provincia de Santa Cruz de Tenerife, Ilustre Colegio Nacional de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, Centro de Estudios Registrales de Canarias, Servicios Registrales de Protección de los Consumidores y Usuarios de Canarias, Caja General de Ahorros de Canarias y Fundación Universidad-Empresa.

La información contenida en la CBUL es complementaria a la recogida en la CBBE al intentar paliar algunas de las limitaciones que la propia Central nacional reconoce, materializadas, como se ha manifestado en epígrafes anteriores, en el predominio de empresas grandes frente a otros tamaños empresariales, de la empresa pública sobre la privada, elevado porcentaje de personal fijo y actividades económicas desigualmente representadas, todo lo cual distorsiona los análisis realizados a partir de dichos datos. Además, el hecho de que los Registros Mercantiles sean de ámbito uniprovincial, hace que el análisis de la fuente registral sea especialmente relevante para obtener información económica sobre la situación de estos marcos territoriales, contribuyendo a paliar las lagunas que tradicionalmente han existido en este sentido.

Las empresas incluidas en la base de datos se agruparon inicialmente en actividades económicas de dos dígitos atendiendo a la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE) de 1993<sup>97</sup>. No obstante, para el tratamiento de los datos, se concentraron estas ramas de actividad en seis grandes sectores por su relevancia en la economía de esta provincia, a saber: *"agricultura-pesca"*, *"industria"*, *"construcción"*, *"comercio"*, *"hostelería"* y *"otros servicios"*. Paralelamente se incorporó un séptimo sector denominado *"sin determinar"* que recoge las empresas con actividad confusa o sin especificar en sus cuentas anuales<sup>98</sup>.

El cuadro 1 recoge el número de empresas que conforma la Central por grandes sectores y años, así como el porcentaje de

---

<sup>97</sup> Real Decreto 1.560/1992, de 18 de diciembre, por el que se aprueba la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE-93).

<sup>98</sup> Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España (1996, pp.21-31).

representación de cada uno de ellos respecto al total de empresas ("General")<sup>99</sup>.

**CUADRO 1. NÚMERO DE EMPRESAS POR SECTORES Y AÑOS**  
**FUENTE: COLEGIO DE REGISTRADORES DE LA PROPIEDAD**  
**Y MERCANTILES DE ESPAÑA (1996, p.18) Y ELABORACIÓN**  
**PROPIA**

	<b>1990</b>	<b>%</b>	<b>1991</b>	<b>%</b>	<b>1992</b>	<b>%</b>	<b>1993</b>	<b>%</b>
<b>AGRICULTURA-PESCA</b>	101	3	135	3	143	3	152	3
<b>INDUSTRIA</b>	219	7	279	7	348	8	347	7
<b>CONSTRUCCIÓN</b>	410	14	548	14	578	13	621	13
<b>COMERCIO</b>	956	32	1.257	32	1.472	34	1632	35
<b>HOSTELERÍA</b>	212	7	284	7	307	7	337	7
<b>OTROS SERVICIOS</b>	973	33	1.269	32	1.415	32	1.543	33
<b>SIN DETERMINAR</b>	103	3	174	4	122	3	88	2
<b>GENERAL</b>	2.974	100	3.946	100	4.385	100	4.720	100

El cuadro 2 presenta, para el año 1993, el grado de cobertura de la CBUL, tanto en su comparación regional como provincial, medido en términos de Valor Añadido Bruto al coste de los factores (VABcf).

**CUADRO 2. COBERTURA DE LA CBUL. VABcf. 1993. (miles de pesetas)**  
**FUENTE: COLEGIO DE REGISTRADORES DE LA PROPIEDAD Y MERCANTILES DE ESPAÑA (1996, p.30) Y ELABORACIÓN PROPIA**

<sup>99</sup> En el momento de realización de este trabajo estaba cerrada la base para la serie temporal 1990-1993 y se comenzaba el proceso de grabación de datos del año 1994.

	<b>CBUL</b>	<b>CANARIAS</b>	<b>COBERT.</b> <b>%</b>	<b>S/C de</b> <b>TENERIFE</b>	<b>COBERT.</b> <b>%</b>
<b>AGRICULTURA-PESCA</b>	4.283.942	99.720.000	4,30	52.779.000	8,12
<b>INDUSTRIA</b>	38.070.166	212.301.000	17,93	104.051.000	36,59
<b>CONSTRUCCIÓN</b>	21.125.492	183.239.000	11,53	98.112.000	21,53
<b>SERVICIOS (1)</b>	118.585.163	1.896.061.000	6,25	924.091.000	12,83
<b>GENERAL</b>	182.064.763	2.391.321.000	7,61	1.179.053.000	15,44

(1) En el agregado Servicios se incluyó, a efectos de viabilidad en la comparación, los sectores Comercio, Hostelería, Otros Servicios y Sin Determinar.

#### **4.2.1. LIMITACIONES DE LA CBUL**

– Es una base de datos todavía no consolidada, tanto por el escaso período temporal de cobertura (1990-1993) como por el número de empresas representadas en cada uno de los años (en progresivo aumento).

– A pesar de ser obligado el depósito de las cuentas anuales en el Registro Mercantil para las sociedades de capital, es decir, las sociedades anónimas, las sociedades de responsabilidad limitada y las sociedades comanditarias por acciones, muchas de estas entidades no atienden este requisito legal (no obstante constatamos un mayor cumplimiento del mismo en los últimos años).

– No todas las empresas se someten ni están obligadas a auditar sus cuentas anuales, lo que exige analizar la

información en ellas contenidas con cierta cautela. En este sentido el proceso de depuración de la base obligó en ocasiones a ajustar algunas anomalías en las cuentas anuales mientras que en otras se procedió al rechazo de las empresas que las sufrían<sup>100</sup>.

– La información recogida en las cuentas anuales presenta las limitaciones propias de su naturaleza contable que Lev (1978, pp.91-92) sintetiza en : a) la inconsistencia entre los conceptos económicos y contables sobre resultados y criterios de valoración de activos y b) los diferentes resultados que se obtienen al aplicar los criterios generalmente aceptados (p.e. los diversos métodos de amortización) a la información financiera. A estas limitaciones debemos añadir la carencia de información (salvo casos excepcionales como el *fondo de comercio* reconocido cuando la empresa es vendida) sobre los denominados "*recursos intangibles*" no observables y de difícil cuantificación.

– No contempla, al no existir sobre las mismas la obligación de depósito de sus cuentas en el Registro Mercantil, a las empresas individuales (a pesar del prominente peso de las mismas en el tejido empresarial de la provincia de S/C de Tenerife)<sup>101</sup> así como a aquellas sociedades que realizan su actividad económica en nuestro entorno pero con sede social en otras provincias (aspecto éste de notable incidencia en algunos sectores como la "*hostelería*").

---

<sup>100</sup> Véase Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España (1996, pp.22-23).

<sup>101</sup> Para la provincia de S/C de Tenerife, las firmas con condición jurídica "Personas Físicas" representan, aproximadamente, el 73 por cien del tejido empresarial (INE, 1996, p.28).



– Existe, a pesar de disminuir a lo largo de la serie temporal, un significativo número de empresas no sectorializadas, que en alguno de los años supera el correspondiente a sectores de actividad perfectamente definidos. Así, en el intervalo 1990-91 el número de empresas del sector "*sin determinar*" es superior a las del sector "*agricultura-pesca*" (cuadro 1).

– Existen en la base de datos empresas "*sin actividad*" o con "*ingresos de explotación*" nulos, cuya razón de ser no siempre es de carácter económico sino más bien de tipo jurídico-fiscal.

#### **4.2.2. DETERMINACIÓN DE LA MUESTRA**

Como primer paso para la obtención de la muestra objeto de estudio seleccionamos, de la población total de empresas que conforman la CBUL, 2.268 que cumplían dos condiciones:

a. Empresas comunes, es decir, que existiesen para todos los años del período considerado en las investigación (1990-1993)<sup>102</sup>.

b. Con información contable suficiente, esto es, que hubiesen cumplimentado todos los documentos contables que conforman las cuentas anuales, a saber: balance, cuenta de pérdidas y ganancias y memoria<sup>103</sup>.

---

<sup>102</sup> La elección únicamente de las empresas "*comunes*" a todos los años del periodo investigado permite, tal y como indica Bueno (1990, pp.43-44) el análisis comparativo así como el estudio coherente de la evolución en el tiempo considerado de dichas empresas.

<sup>103</sup> De la memoria de la empresa, debido a que en numerosos casos recogía información parcial, nos hemos conformado con los datos referentes al empleo, no

A partir de dichas consideraciones, los pasos seguidos para el grupo de empresas seleccionadas son los que exponemos a continuación:

### 1.- AGRUPACIÓN SECTORIAL

Con base en la clasificación original de las empresas de la CBUL en actividades económicas de dos dígitos según CNAE/93, hemos considerado la necesidad de llevar a cabo un proceso de sectorialización que se ajustase mejor a la realidad empresarial de la provincia de S/C de Tenerife. A la hora de decidir los sectores en los que englobaríamos las sociedades a estudiar, se han tenido en cuenta los siguientes aspectos:

- a. Que los grupos estuvieran conformados por actividades homogéneas
- b. Que fuesen grupos numéricamente significativos, de tal forma que resultase factible su análisis estadístico y su estudio económico-financiero
- c. Que recogieran, mediante información disgregada, subgrupos cuantitativa y cualitativamente importante
- d. Que la clasificación resultara equiparable a otras clasificaciones sectoriales aplicadas a diversas poblaciones o muestras, que permitiesen, a la postre, el análisis comparativo<sup>104</sup>.

---

considerando otros aspectos de gran interés para el análisis como la estructura de propiedad de la sociedad o la propuesta de distribución de resultados.

<sup>104</sup> En este sentido, la clasificación sectorial propuesta por el Banco de España (1997, p.118) para catalogar las base de datos de cuentas anuales depositadas en los registros mercantiles, se ajusta, en gran medida, a nuestra ordenación.

El cuadro 3 recoge, a partir de los preceptos expuestos, la clasificación sectorial que utilizaremos para el tratamiento de datos en esta investigación. De dicha reordenación destacamos los siguientes aspectos:

a. Sólo han sido consideradas las actividades económicas de dos dígitos representadas al menos por una empresa de las 2.268 seleccionadas.

b. Se ha considerado dentro del sector comercio como subsectores independientes, las actividades económicas que según la clasificación del CNAE lo conforman, a saber: *"venta de vehículos de motor, venta menor de combustible"*, *"comercio al por mayor"* y *"comercio al por menor"*, debido, tal y como se pone de manifiesto en el cuadro 4, a la importancia de las dos últimas sobre el total de empresas comunes consideradas (*"comercio al mayor"* 14,33 por cien, *"comercio al menor"* 15,34 por cien).

c. El resto de las actividades de servicios no encuadradas en algún sector específico previo, se agruparon en el agregado *"otros servicios"*.

d. Los sectores de actividad con escasa representación en el conjunto de empresas tratadas, a saber: *"pesca"*, *"industrias extractivas"*, *"producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua"* e *"intermediación financiera"*, los agrupamos en el sector *"actividades con poca cobertura"*.

e. se agruparon en un último sector denominado *"sin determinar"* aquellas empresas con actividad confusa o sin especificar en las cuentas anuales.

**CUADRO 3. AGRUPACIÓN SECTORIAL Y  
CORRESPONDENCIA CON LA CLASIFICACIÓN NACIONAL  
DE ACTIVIDADES ECONÓMICAS (CNAE/93)**

<b>AGRUPACION SECTORIAL</b>	<b>CNAE/93</b>
<b>1.AGRICULTURA Y GANADERÍA</b>	01. AGRICULTURA, GANADERÍA, CAZA Y ACTIVIDADES DE LOS SERVICIOS RELACIONADAS CON LAS MISMAS

<p><b>2. INDUSTRIA MANUFACTURERA</b></p>	<p>15. INDUSTRIA DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS Y BEBIDAS  16. INDUSTRIA DEL TABACO  17. INDUSTRIA TEXTIL  18. INDUSTRIA DE LA CONFECCIÓN Y DE LA PELETERÍA  20. INDUSTRIA DE LA MADERA Y DEL CORCHO, EXCEPTO MUEBLES; CESTERÍA Y ESPARTERÍA  21. INDUSTRIA DEL PAPEL  22. EDICIÓN, ARTES GRÁFICAS Y REPRODUCCIÓN DE SOPORTES GRABADOS  24. INDUSTRIA QUÍMICA  25. FABRICACIÓN DE PRODUCTOS DE CAUCHO Y MATERIAS PLÁSTICAS  26. FABRICACIÓN DE OTROS PRODUCTOS MINERALES NO METÁLICOS  27. METALURGIA  28. FABRICACIÓN DE PRODUCTOS METÁLICOS, EXCEPTO MAQUINARIA Y EQUIPO  29. INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN DE MAQUINARIA Y EQUIPO MECÁNICO  31. FABRICACIÓN DE MAQUINARIA Y MATERIAL ELÉCTRICO  32. FABRICACIÓN DE MATERIAL ELÉCTRICO; FABRICACIÓN DE EQUIPO Y APARATOS DE RADIO, TELEVISIÓN Y COMUNICACIONES  34. FABRICACIÓN DE VEHÍCULOS DE MOTOR, REMOLQUES Y SEMIRREMOLQUES  35. FABRICACIÓN DE OTRO MATERIAL DE TRANSPORTE  36. FABRICACIÓN DE MUEBLES; OTRAS INDUSTRIAS MANUFACTURERAS</p>
<p><b>3. CONSTRUCCIÓN</b></p>	<p>45. CONSTRUCCIÓN</p>

<p><b>4. COMERCIO</b></p> <p><b>4.1. VENTA DE VEHÍCULOS DE MOTOR; VENTA MENOR DE COMBUSTIBLES</b></p> <p><b>4.2. COMERCIO AL POR MAYOR</b></p> <p><b>4.3. COMERCIO AL POR MENOR</b></p>	<p>50. VENTA, MANTENIMIENTO Y REPARACIÓN DE VEHICULOS DE MOTOR, MOTOCICLETAS Y CICLOMOTORES; VENTA AL POR MENOR DE COMBUSTIBLE PARA VEHÍCULOS DE MOTOR</p> <p>51. COMERCIO AL POR MAYOR E INTERMEDIARIOS DEL COMERCIO, EXCEPTO DE VEHÍCULOS DE MOTOR Y MOTOCICLETAS</p> <p>52. COMERCIO AL POR MENOR, EXCEPTO EL COMERCIO DE VEHÍCULOS DE MOTOR, MOTOCICLETAS Y CICLOMOTORES; REPARACIÓN DE EFECTOS PERSONALES Y ENSERES DOMÉSTICOS</p>
<p><b>5. HOSTELERÍA</b></p>	<p>55. HOSTELERÍA</p>

<b>6. OTROS SERVICIOS</b>	60. TRANSPORTE TERRESTRE; TRANSPORTE POR TUBERÍAS 61. TRANSPORTE MARÍTIMO, DE CABOTAJE Y POR VÍAS DE NAVEGACIÓN INTERIORES 62. TRANSPORTE AÉREO Y ESPACIAL 63. ACTIVIDADES ANEXAS A LOS TRANSPORTES; ACTIVIDADES DE AGENCIAS DE VIAJES 64. CORREOS Y TELECOMUNICACIONES 70. ACTIVIDADES INMOBILIARIAS 71. ALQUILER DE MAQUINARIA Y EQUIPO SIN OPERARIO, DE EFECTOS PERSONALES Y ENSERES DOMÉSTICOS 72. ACTIVIDADES INFORMÁTICAS 73. INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO 74. OTRAS ACTIVIDADES EMPRESARIALES 80. EDUCACIÓN 85. ACTIVIDADES SANITARIAS Y VETERINARIAS, SERVICIOS SOCIALES 90. ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO PÚBLICO 92. ACTIVIDADES RECREATIVAS, CULTURALES Y DEPORTIVAS 93. ACTIVIDADES DIVERSAS DE SERVICIOS PERSONALES
---------------------------	---

<b>7. ACTIVIDADES CON POCA COBERTURA</b>	05. PESCA, AGRICULTURA Y ACTIVIDADES DE LOS SERVICIOS RELACIONADOS CON LAS MISMAS 11. EXTRACCIÓN DE CRUDOS DE PETROLEO Y GAS NATURAL; ACTIVIDADES DE LOS SERVICIOS RELACIONADOS CON LAS EXPLORACIONES PETROLÍFERAS Y DE GAS, EXCEPTO ACTIVIDADES DE PROSPECCIÓN 14. EXTRACCIÓN DE MINERALES NO METÁLICOS NI ENERGÉTICOS 40. PRODUCCIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA, GAS, VAPOR Y AGUA CALIENTE 41. CAPTACIÓN, DEPURACIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE AGUA 65. INTERMEDIACIÓN FINANCIERA, EXCEPTO SEGUROS Y PLANES DE PENSIONES 66. SEGUROS Y PLANES DE PENSIONES, EXCEPTO SEGURIDAD SOCIAL OBLIGATORIA 67. ACTIVIDADES AUXILIARES A LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA
<b>8. SIN DETERMINAR</b>	

**CUADRO 4. NÚMERO DE EMPRESAS COMUNES POR SECTOR Y PORCENTAJES SOBRE EL TOTAL**

<b>AGRUPACIÓN SECTORIAL</b>	<b>Nº</b>	<b>%</b>
<b>AGRICULTURA Y GANADERÍA</b>	77	3,40
<b>INDUSTRIA MANUFACTURERA</b>	156	6,88
<b>CONSTRUCCIÓN</b>	296	13,05



<b>COMERCIO</b>	785	34,61
<b>VENTA VEHÍCULOS MOTOR....</b>		
<b>COMERCIO AL POR MAYOR</b>	112	4,94
<b>COMERCIO AL POR MENOR</b>		
	325	14,33
	348	15,34
<b>HOSTELERÍA</b>	149	6,57
<b>OTROS SERVICIOS</b>	753	33,20
<b>ACTIVIDADES CON POCA COBERTURA</b>	30	1,32
<b>SIN DETERMINAR</b>	22	0,97
	2.268	100

## 2.- ESTADOS CONTABLES

De las 2.268 empresas comunes seleccionadas de la población total de la CBUL constatamos, a partir de los datos de 1993, que únicamente 160 utilizaron el modelo normal de balance y cuenta de pérdidas y ganancias a la hora de presentar sus cuentas anuales en el Registro Mercantil, mientras que el resto, es decir 2.108, se sirvieron del modelo abreviado<sup>105</sup>.

<sup>105</sup> En las normas para la elaboración de las cuentas anuales del PGC (3ª y 4ª) vigentes en el periodo objeto de investigación (1990-1993), se establece como criterio general para las sociedades anónimas, incluidas las laborales, las sociedades de responsabilidad limitada y las sociedades comanditarias por acciones, la obligatoriedad de utilizar los esquemas normales, pudiéndose utilizar los modelos de cuentas anuales abreviados en los siguientes casos: a) *Balance y memoria abreviados*: las sociedades en las que a la fecha de cierre del ejercicio, concurren, al menos, dos de las circunstancias siguientes: que el total de las partidas del activo no supere 230 millones de pesetas, que el importe neto de su cifra anual de negocios sea inferior a 480 millones de pesetas, que el número medio de trabajadores empleados durante el ejercicio no sea superior a 50. b) *Cuenta de pérdidas y ganancias abreviada*: las sociedades en las que a la fecha de cierre del ejercicio, concurren, al menos, dos de las circunstancias siguientes: que el total de las partidas del activo no supere 920 millones de pesetas, que el importe neto de su cifra anual de

Este hecho, consecuencia -como comprobaremos a lo largo de la investigación- del predominio de la empresa pequeña sobre otros tamaños empresariales, nos ha obligado a optar, para ambos estados contables y para el total de las empresas, por el modelo abreviado del Plan General de Contabilidad (1990). De esta forma hemos pretendido que, a pesar de la merma de información que supone el proceso de agregación de los datos recogidos en el modelo normal, la información de partida fuese para el conjunto de las empresas lo más homogénea posible. A partir de dicho modelo, hemos reestructurado tanto el balance como la cuenta de pérdidas y ganancias de tal forma que resultasen unos estados contables que se ajustasen mejor a nuestras necesidades de información.

La adaptación del patrimonio de la empresa a una estructura formal que mejor se adecue a nuestros objetivos, responde a una orientación netamente financiera tanto en la clasificación como en la ordenación de partidas en masas patrimoniales. Los aspectos diferenciales entre dicha ordenación y la que recoge para el modelo abreviado el PGC se puede sintetizar en los siguientes puntos (cuadro 5):

a. El activo recoge únicamente las inversiones (bienes y derechos) "*reales*" a su valor neto contable, es decir, no hemos considerado en su determinación aquellas partidas que, a pesar de figurar según el formato legal de nuestras normas contables entre los elementos del activo, no tienen valor de realización (activos ficticios).

---

negocios sea inferior a 1.920 millones de pesetas, que el número medio de trabajadores empleados durante el ejercicio no sea superior a 250.

b. Hemos incluido en la masa patrimonial "*deudores*" los "*ajustes por periodificación*", al entender que representan el derecho a percibir en el ejercicio siguiente unos bienes o servicios.

c. Para el diseño del "*neto patrimonial*" o "*recursos propios*" hemos partido de la definición que sobre el mismo recoge AECA (1991, p.20) según la cual a efectos de evaluación financiera deberá incluir las siguientes partidas: "*capital social menos capital no desembolsado (pendiente de reclamación, reclamado o en mora), más reservas y remanente, menos pérdidas acumuladas, menos dividendos activos a cuenta, menos acciones propias, más resultados netos después de impuestos*". Sin embargo, con la intención de que la masa patrimonial resultante represente el valor neto contable de la empresa y por tanto la riqueza neta de los copropietarios de la misma, hemos restado los gastos amortizables ("*gastos de establecimiento*" y "*gastos a distribuir en varios ejercicios*") y agregado los "*ingresos a distribuir en varios ejercicios*", por suponer respectivamente un empobrecimiento y un enriquecimiento real de la sociedad, a pesar de que la aplicación de los criterios contables difiera en el tiempo dicho reconocimiento.

d. Hemos incluido en la masa patrimonial "*recursos ajenos a largo plazo*" junto a los "*acreedores a largo plazo*" las "*provisiones para riesgos y gastos*" al representar pérdidas o deudas que están claramente especificadas en cuanto a su naturaleza, aún cuando no se conozca con exactitud su importe y/o la fecha en que se producirán.

La "*cuenta de pérdidas y ganancias analítica*" (cuadro 6) muestra tanto la contribución de la empresa a la actividad económica general (VABcf) y a las rentas generadas en este proceso (gastos de personal y resultado económico bruto), como la determinación del

resultado neto total después de distribuir a terceros (gastos financieros, impuesto sobre beneficios) y asignar internamente (amortizaciones y provisiones de explotación) las rentas generadas en el proceso de producción de la propia empresa, o las recibidas de otras empresas (ingresos financieros) y otros ingresos netos ajenos a la explotación (Banco de España, 1997, pp.XXIV-XXVI).

**CUADRO 5. ORDENACIÓN DEL BALANCE PARA EL ANÁLISIS A PARTIR DEL MODELO ABREVIADO DEL P.G.C.**

<b>MASAS PATRIMONIALES</b>	<b>EPÍGRAFES DEL PGC MODELO ABREVIADO</b>
<b>ACTIVO FIJO</b>	(+) INMOVILIZACIONES INMATERIALES [A](B.II.) (+) INMOVILIZACIONES MATERIALES [A] (B.III.) (+) INMOVILIZACIONES FINANCIERAS [A] (B.IV.)

<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>		(+) EXISTENCIAS [A] (D.II.) (+) DEUDORES [A] (D.III.) + [A] (D.VI.) (+) INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES [A] (D IV) (+) TESORERÍA [A] (D.V)
<b>ACTIVO TOTAL NETO REAL</b>		<b>ACTIVO FIJO + ACTIVO CIRCULANTE</b>
<b>PASIVO FIJO</b>	<b>NETO PATRIMONIAL</b>	(+) FONDOS PROPIOS [P] (A) (+) <i>Capital suscrito</i> [P] (A.I.) (+) <i>Prima de emisión</i> [P] (A.II.) (+) <i>Reserva de revalorización</i> [P] (A.III.) (+) <i>Reservas</i> [P] (A.VI.) (+) <i>Rdo. de ejercicios anteriores</i> [P] (A.V.) (+) <i>Pérdidas y ganancias</i> [P] (A.VI.) (+) <i>Divd. a cta. entregado ejercicio</i> [P] (A.VII) (+) INGRESOS A DISTRIBUIR VARIOS EJERCICIOS [P] (B) (-) ACCIONISTA POR DESEMBOLSO NO EXIGIDOS [A] (A) (-) GASTOS DE ESTABLECIMIENTO [A] (B.I.) (-) ACCIONES PROPIAS [A] (B.V.) (-) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS [A] (C) (-) ACCIONISTAS POR DESEMBOLSOS EXIGIDOS [A] (D.I.) (-) ACCIONES PROPIAS A CORTO PLAZO [A] (D.V.) <sup>106</sup>
	<b>RECURSOS AJENOS A LARGO PLAZO</b>	(+) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS [P] (C) (+) ACREEDORE A LARGO PLAZO [P] (D)
<b>PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>RECURSOS AJENOS A CORTO PLAZO</b>	(+) ACREEDORES A CORTO PLAZO [P] (E)
<b>PASIVO TOTAL</b>		<b>NETO PATRIM. + REC. AJENOS L.P. + REC. AJENOS C.P.</b>

<sup>106</sup> La partida "acciones propias a corto plazo" se recoge únicamente en el activo del modelo normal sin que tenga su correspondencia en el activo del modelo abreviado.

[A] partidas de activo según la ordenación del PGC

[P] partidas de pasivo según la ordenación del PGC

**CUADRO 6. CUENTA DE PYG ANALÍTICA A PARTIR DEL MODELO ABREVIADO DE PYG DEL P.G.C.**

<b>CONCEPTO</b>	<b>DESCRIPCIÓN</b>
<i>1. Valor de la producción</i>	Importe neto de la cifra de negocios (B.1.a.) + Otros ingresos de explotación (B.1.b.)
<i>2. Consumos intermedios</i>	Consumos de explotación (A.1.) + Otros gastos de explotación (A.5.)
<b>VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES (VABcf)</b>	Valor de la producción – Consumos intermedios
<i>3. Gastos de personal</i>	Gastos de personal (A.2.)
<b>RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN</b>	Valor añadido bruto al coste de los factores - Gastos de personal
<i>4. Amortizaciones y provisiones de explotación</i>	Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado (A.3.) + Variación de las provisiones de tráfico y pérdidas de créditos incobrables (A.4.)
<b>RESULTADO ECONÓMICO NETO DE LA EXPLOTACIÓN</b>	Resultado económico bruto de la explotación - Amortizaciones y provisiones de explotación
<i>5. Carga financiera neta</i>	Gastos financieros y gastos asimilados (A.6.) - Ingresos financieros [Ingresos financieros (B.2.) + Diferencias positivas de cambio (B.3.) - Variación de las provisiones de inversiones financieras (A.7.) - Diferencias negativas de cambio (A.8.)]
<b>RESULTADO DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	Resultado económico neto de la explotación - carga financiera neta

6. <i>Otros ingresos netos</i>	[Beneficio (B.4.) - Pérdidas (A.10) procedentes de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control] + [Beneficios (B.5) - Pérdidas (A.11.) por operaciones con acciones y obligaciones propias] + Subvenciones de capital transferidas al resultado del ejercicio (B.6.) + [Ingresos (B.7.) - Gastos (A.12) extraordinarios] + [Ingresos y beneficios (B.8.) - Gastos y pérdidas (A.13.) de otros ejercicios] - Variación de las provisiones de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control (A.9.)
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	Resultado de las actividades ordinarias + Otros ingresos netos
7. <i>Impuesto sobre sociedades y otros</i>	Impuesto sobre sociedades (A.14) + Otros impuestos (A.15.)
<b>RESULTADO NETO TOTAL</b>	Resultado antes de impuestos - Impuesto sobre sociedades y otros
<b>RECURSOS GENERADOS POR LAS OPERACIONES CORRIENTES</b> <sup>107</sup>	Resultado económico bruto de la explotación + Ingresos financieros (B.2.) - Gastos financieros y gastos asimilados (A.6.) - Impuesto sobre sociedades y otros

### 3.- FILTROS

Con el objeto de obtener una muestra de empresas homogéneas que permitiesen, mediante su agregación, analizar comportamientos globales, bien del conjunto o de cada uno de los

---

<sup>107</sup> Esta magnitud, tal y como hemos expuesto en el capítulo anterior, servirá para determinar no sólo el equilibrio financiero de la empresa (bajo una óptica dinámica), sino igualmente la capacidad de la misma para cubrir las necesidades de financiación que surjan de su continua adaptación a las condiciones cambiantes del entorno y de su rivalidad competitiva con el resto de las firmas con las que se disputa el mercado. Sin embargo, a pesar de entenderse como flujo de autofinanciación de libre disposición, lo que presupone que ninguna parte de su importe deba estar comprometida, las limitaciones informativas sobre las cantidades que la empresa se compromete a repartir en forma de dividendos (aspecto este no recogido en las cuentas anuales de la mayoría de las empresas objeto de investigación ni en la información de las bases de datos utilizadas para la comparación), nos ha obligado a no restar dichas cantidades en su determinación.

sectores individualmente considerados, se realizó sobre las 2.268 empresas seleccionadas un proceso de depuración mediante la aplicación de una serie de filtros. De esta forma, se eliminaron aquellas empresas para las que, en alguno de los años de la serie, concurría alguna de las circunstancias recogidas en el cuadro 7.

**CUADRO 7. FILTROS Y NÚMERO DE EMPRESAS ELIMINADAS PRODUCTO DE SU APLICACIÓN**

<b>FILTROS APLICADOS</b>	<b>Nº</b>
<i>1. EMPRESAS SIN ACTIVIDAD</i>	256
<i>2. VALOR DE LA PRODUCCIÓN IGUAL A CERO</i>	264
<i>3. ACTIVO TOTAL NETO REAL IGUAL A CERO</i>	3
<i>4. VALOR AÑADIDO BRUTO c.f. IGUAL A CERO</i>	1
<i>5. ERRORES EN LOS DATOS</i>	23
<i>6. VALORES EXTREMOS <sup>108</sup></i>	202
<i>7. EMPRESAS NO SECTORIALIZADAS</i>	2
<b>TOTAL EMPRESAS ELIMINADAS</b>	<b>751</b>

<sup>108</sup> El recuadro 1 recoge el proceso de depuración aplicado para eliminar empresas con comportamientos extremos. Ahora bien, queremos significar que, a pesar de que el uso de ratios evita el efecto del tamaño de las empresas, esta técnica no está exenta de ciertas limitaciones, de carácter fundamentalmente estadístico, que ya Lev (1978, pp.75-90) sintetizaba en: a) necesidad de tener en cuenta, para comprender las implicaciones que las desviaciones llevan consigo, la dispersión en las distribuciones de los ratios del sector y no basar el análisis únicamente en la comparación de las medidas obtenidas de una determinada empresa en relación con una medida de tendencia central del sector (p.e. la media) b) la evidencia, aunque incipiente, de que los ratios financieros están altamente correlacionados, lo cual además de un efecto beneficioso (unos pocos ratios seleccionados cuidadosamente pueden bastar para obtener toda la información pretendida) pueden afectar desfavorablemente a los procesos de estimación, especialmente en los modelos de regresión múltiple. Destacamos, en este sentido, el trabajo de García-Ayuso (1995) quien propone, por las limitaciones y el uso indiscriminado de los ratios como instrumento en el análisis de la información financiera, la necesidad de un replanteamiento de la investigación en este campo.



Como resultado de la aplicación de dichos filtros hemos obtenido una muestra (objeto de la investigación) de 1.517 empresas comunes cuya clasificación sectorial y grado de representatividad recogemos en los cuadros 8 y 9 siguientes:

**CUADRO 8. NÚMERO DE EMPRESA POR ACTIVIDAD (CNAE/93)<sup>109</sup> AGRUPACIÓN SECTORIAL DE LA MUESTRA Y PORCENTAJES SOBRE EL TOTAL**

<b>AGRUPACION SECTORIAL</b>	<b>CNAE/93</b>	<b>N<sup>a</sup> DE EMPRESAS CNAE/93</b>	<b>N<sup>a</sup> EMPRESAS POR SECTOR</b>	<b>% SOBRE TOTAL SECTOR</b>
<b>1. AGRICULTURA Y GANADERÍA</b>	01.	52	52	3,43

<sup>109</sup> Desaparecen, con respecto a la propuesta sectorial recogida en el cuadro 3, las actividades económicas "Transporte aéreo y espacial" (62) e "Intermediación financiera, excepto seguros y planes de pensiones" (65), además del sector "Sin determinar", al no estar representadas por ninguna empresa de la muestra objeto de estudio.

<b>2. INDUSTRIA MANUFACTURERA</b>	15.	36	131	8,64
	16.	4		
	17.	2		
	18.	1		
	20.	6		
	21.	2		
	22.	24		
	24.	11		
	25.	5		
	26.	14		
	27.	3		
	28.	7		
	29.	1		
	31.	1		
	32.	1		
	34.	1		
	35.	3		
	36.	9		
<b>3. CONSTRUCCIÓN</b>	45.	147	147	9,69
<b>4. COMERCIO</b>			655	43,18
<b>4.1. VENTA DE VEHÍCULOS ...</b>	50.	94	94	6,20
<b>4.2. COMERCIO AL POR MAYOR</b>	51.	274	274	18,06
<b>4.3. COMERCIO AL POR MENOR</b>	52	287	287	18,92
<b>5. HOSTELERÍA</b>	55.	109	109	7,18

<b>6. OTROS SERVICIOS</b>	60.	28	408	26,89
	61.	6		
	63.	49		
	64.	1		
	70.	123		
	71.	25		
	72.	6		
	73.	1		
	74.	88		
	80.	13		
	85.	27		
	90.	2		
	92.	25		
	93.	14		
<b>7. ACTIVIDADES CON POCA COBERTURA</b>	05.	1	15	0,99
	11.	1		
	14.	3		
	40.	2		
	41.	4		
	66.	1		
	67.	3		
<b>GENERAL</b>		1.517		

El grado de cobertura de la muestra objeto de estudio, medido en términos de VABcf, se ha calculado a partir de la comparación con los datos que, tanto a nivel regional como provincial, publica el Banco Bilbao Vizcaya (1995, pp.47,70). El cuadro 9 recoge, a partir de dicha comparación, el grado de representatividad de la muestra para el año 1993.

**CUADRO 9. COBERTURA DE LA MUESTRA. VABcf. 1993.**  
(miles de pesetas) FUENTE: **BANCO BILBAO VIZCAYA** (1995, pp.47,70) **Y ELABORACIÓN PROPIA**

	<b>MUESTRA (4)</b>	<b>CANARIAS</b>	<b>COBERT.</b> <b>%</b>	<b>S/C de</b> <b>TENERIFE</b>	<b>COBERT.</b> <b>%</b>
<b>AGRICULTURA-PESCA</b>	1.882.130	84.330.000	2,23	41.448.000	4,54
<b>(1)</b>	16.668.656	212.301.00	7,85	104.051.00	16,02
<b>INDUSTRIA</b>	8.830.507	0	4,82	0	9,00
<b>CONSTRUCCIÓN</b>	69.122.053	183.239.00	3,65	98.112.000	7,48
<b>SERVICIOS (2)</b>		0		924.091.00	
	97.529.014	1.896.061.00	4,10	0	8,35
<b>GENERAL (3)</b>		0		1.167.702.00	
		2.375.931.00		0	
		0			

(1) Nuestro sector "agricultura y ganadería" lo hemos comparado con el agregado del BBV "agricultura-pesca", sin haber incluido previamente en el primero la única empresa de "pesca" de la muestra, debido a su escasa incidencia cuantitativa y el ánimo de respetar la clasificación sectorial propuesta.

(2) En el agregado Servicios se incluyó, a efectos de viabilidad en la comparación, los sectores "Comercio", "Hostelería" y "Otros Servicios".

(3) No se consideró en la comparación de forma individual el sector "Actividades con poca cobertura" aún cuando sí se agregó junto al resto de los sectores en el epígrafe "General"

(4) El VABcf de la muestra, ha sido calculado según metodología propuesta para la confección de la cuenta de PyG analítica. (véase cuadro 6)

### RECUADRO 1. VALORES EXTREMOS

A partir del objetivo definido en esta investigación y como quiera que el análisis se realizará para grupos de empresas (general o por sectores), hemos considerado la necesidad de disponer de una muestra de compañías con características similares, de tal forma que los resultados derivados de los distintos análisis aplicados, resultasen representativos del conjunto de las firmas que la conforman. Por tal motivo, se han eliminado todas aquellas sociedades que, al presentar un comportamiento notablemente disímil al resto de las empresas de la muestra, pudieran tergiversar el resultado de los análisis.

Una vez definido el panel de ratios que posteriormente aplicaríamos en nuestro trabajo, hemos

procedido a eliminar aquellas sociedades que presentaron, para alguno de los años de la serie, valores excesivamente elevados o excesivamente reducidos.

Este método de aplicación individualizada de los ratios propuestos para el análisis, no estuvo exento de algunas limitaciones materializadas en: 1. la dificultad que entraña la lectura de ciertos ratios con denominadores negativos, 2. la incoherencia de los resultados derivados de relaciones con denominadores y numeradores negativos o 3. la indeterminación de los resultados en los ratios con denominador igual a cero.

Estas causas, determinaron, entre otras, las siguientes restricciones:

- a. Imposibilidad de aplicar ciertos ratios habituales en los análisis económicos-financieros, por la existencia de: 1) valores ceros en los denominadores (p.e. *ACTIVO FIJO / PASIVO FIJO*; *ACTIVO FIJO / RECURSOS AJENOS A LARGO*; *ACTIVO CIRCULANTE / PASIVO CIRCULANTE*), 2) valores negativos en los denominadores ( p.e.: *RECURSOS AJENOS / NETO PATIMONIAL*).
- b. Los ratios cuyos denominadores y numeradores pudiesen presentar valores negativos resultaron viables únicamente para empresas con valores positivos en el denominador (p.e. *BDT / NETO PATRIMONIAL*).

Recogemos en el siguiente cuadro, únicamente aquellos ratios a partir de los cuales se produjo la eliminación de alguna empresa, así como los valores máximo, mínimo, media y desviación típica (como medida de dispersión) que como culminación de este proceso resultaron para cada uno de ellos.

<b>RATIOS</b>	<b>ELIM</b>	<b>MÍN.</b>	<b>MÁX.</b>	<b>MEDIA</b>	<b>DES. TIP</b>
PASIVO FIJO / TOTAL PASIVO	38	-1,79	1	0,49	0,33
NETO PATRIMONIAL / TOTAL PASIVO	7	-1,89	1	0,37	0,35
BAIT / ACTIVO TOTAL NETO REAL	10	-1,48	1,39	0,09	0,16
BAIT / VALOR PRODUCC.	4	-3,42	3,73	0,09	0,28
GASTOS FINANC. / RECUR.AJENOS TOTAL (1)	42	0	0,94	0,07	0,09
BDT / VALOR DE PRODUCC.	2	-3,79	3,69	0,02	0,26
VALOR DE PRODUCC. / NETO PATRIMONIAL	26	-434,87	498,5	6,37	28,60
BDT / NETO PATRIMONIAL (2)	2	-29,85	27,22	0,09	1,22
CONSUMOS INTERMEDIOS / VALOR PRODUCC.	12	0	3,48	0,67	0,27
GASTOS DE PERSONAL / VALOR PRODUCC.	8	0	1,58	0,22	0,2
AMORT. PROVIS. EXPLOT.C. / VALOR PRODUCC.	17	-0,37	1,49	0,05	0,09
GASTOS FINANCIEROS / VALOR PRODUCC.	12	0	2,96	0,06	0,13
INGRESOS FINANCIEROS / VALOR PRODUCC.	3	-0,93	2,66	0,02	0,08
OTROS INGRESOS NETOS / VALOR PRODUCC.	9	-1,89	2,95	0,01	0,12
B <sup>a</sup> INMOV. E ING. EXCEPC. / VALOR PRODUCC.	1	0	2,95	0,01	0,12
COSTE DE PERSONAL / VAB cf (3)	1	-18,34	22,38	0,73	1,36
AMORTIZ. Y PROVIS. / VAB cf (4)	4	-1,88	24,74	0,15	0,56
RDO. ECON. BRUTO EXPLOT.C. / VAB cf (4)	1	-39,52	1	0,29	1,09
RDO. ACTIVID. ORDINARIAS / VAB cf (4)	1	-57,49	16,75	0,01	1,56
RDO. ANTES DE IMPUESTOS / VAB cf (4)	2	-57,49	16,75	0,04	1,53

Restricciones:

(1) recursos ajenos totales > 0

(2) neto patrimonial > 0

(3) con n<sup>a</sup> de trabaj. > 0; sólo para 1993

(4) VABcf > 0

### 4.3. BASES DE DATOS PARA LA COMPARACIÓN

Con la intención de identificar las características distintivas de las empresas de nuestra provincia, hemos creído conveniente establecer, en la medida en que la disponibilidad de información así lo permitiese, un análisis comparativo de las mismas (tanto para la estructura del tejido empresarial como posteriormente para el análisis económico-financiero) con respecto a las del resto del territorio nacional.

Aún cuando, como hemos comentado en epígrafes anteriores, la mayoría de los trabajos empíricos que han contribuido al conocimiento de la situación y evolución de la competitividad de la empresa española bajo una óptica económico-financiera, han encontrado su fuente informativa en las publicaciones que, sobre los resultados de las empresas no financieras que colaboran voluntariamente realiza anualmente la CBBE, los sesgos que la misma incorpora y que evidencian una base notablemente disímil a la nuestra, nos hacen ser cautos a la hora de la comparación (recuadro 2)<sup>110</sup>.

Estas circunstancias nos obligó a buscar bases de datos complementarias, cuyos rasgos característicos resultasen semejantes a los de la muestra de empresas seleccionada para el análisis, de tal forma que establecieran una mayor coherencia en la comparación.

En este sentido hemos considerado como mejor alternativa la que recoge, desde 1989, el Instituto de Estudios Fiscales (IEF) en su publicación *"Las cuentas de las sociedades en las fuentes tributarias"*. Dicha estadística constituye una investigación de carácter censal basada en las declaraciones anuales del Impuesto de Sociedades con la que se pretende dar una imagen detallada del sector societario en su conjunto a través de información relativa a la estructura patrimonial y a los resultados de las entidades declarantes, clasificadas por actividad principal, la dimensión y el sector institucional.

---

<sup>110</sup> Dicha comparación quedará limitada al agregado "general" en el análisis económico-financiero, ya que los datos por sectores de actividad en las publicaciones periódicas de la CBBE, quedan reducidos a las tasas de crecimiento de ciertas variables (valor añadido bruto, resultado bruto de la explotación, rentabilidades, etc.). La limitación de esta información la hacen inviable para la comparación.

El ámbito de explotación de la estadística es el conjunto de entidades activas (empresas que en el año de referencia han realizado operaciones económicas con terceros y que han declarado ventas o gastos de personal o resultado contable no nulos) y que presentan declaración en territorio común (quedan por tanto excluidas las entidades que realizan únicamente operaciones en los territorios de País Vasco y Navarra)<sup>111</sup>.

La información requerida para elaborar esta estadística se extrae de las declaraciones anuales del Impuesto de Sociedades que las empresas deben presentar, de la declaración anual de IVA y de Licencias Fiscales de donde se recoge la actividad principal ejercida por la empresa y de la declaración anual de Retenciones a Cuenta del IRPF y del Impuesto de Sociedades que proporciona los datos del empleo.

El cuadro 10 recoge la importancia relativa de las agrupaciones de empresas en función de su personalidad jurídica. Los porcentajes de empresas obligadas a depositar las cuentas en el Registro Mercantil es, para cualquiera de los años analizados, superior al 92 por ciento del total de empresas de la base. Esto da una clara idea de la similitud en cuanto al tipo de empresas que conforma esta base y la de la CBUL.

**CUADRO 10. AGRUPACIÓN POR PERSONALIDAD JURÍDICA. (porcentajes) FUENTE: IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993
--	------	------	------	------

<sup>111</sup> En 1991 quedaron excluidos del ámbito de explotación el 6,48 por ciento del total de declarantes a nivel nacional, mientras que en 1992 dicho porcentaje se redujo hasta el 5,9 por ciento.



<b>SOCIEDADES ANÓNIMAS</b>	61,5	43,7	37	33,5
<b>SOCIEDADES LIMIT., COLECT., Y COMAND.</b>	31,9	49,8	56	59,1
<b>COOPERATIVAS</b>	4,9	4,7	4,5	5
<b>OTRAS</b>	1,7	1,8	2,5	2,4
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100

Con ánimo de conseguir una mayor coherencia con las empresas de la muestra de la CBUL, hemos considerado únicamente las "Sociedades no financieras" (no relacionadas con el sector financiero ni del seguro). Dicho grupo lo integran las empresas con forma jurídica que tributan o declaran por el Impuesto de Sociedades y cuya función principal es la producción de bienes y servicios no financieros destinados a la venta. Se incluyen en esta categoría las sociedades de todo tipo, anónimas, limitadas, comanditarias, etc. También se incluyen las cooperativas y las agrupaciones temporales de empresas<sup>112</sup>.

El cuadro 11 recoge, para cada uno de los años investigados, el número de empresas no financieras (objeto de la comparación) que conforman la base de datos IEF, así como su distribución sectorial.

**CUADRO 11. EMPRESAS NO FINANCIERAS. GENERAL Y POR SECTORES Y PORCENTAJE SOBRE EL TOTAL FUENTE: IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	%	1991	%	1992	%	1993	%
<b>GENERAL (1)</b>	338.262	100	376.874	100	402.175	100	446.869	100

<sup>112</sup> En 1993 las "Sociedades no financieras" representaban el 98,3 por ciento de la población estudiada.

<b>INDUSTRIA (2)</b>	64.135	19	70.990	19	72.309	18	77.014	17
<b>CONSTRUCCIÓN</b>	40.385	12	45.753	12	48.956	12	53.956	12
<b>COMERCIO Y REPARACIÓN</b>	94.352	28	102.023	27	110.333	27	126.587	28
<b>HOSTELERÍA Y RESTAURACIÓN</b>	11.897	4	14.166	4	16.820	4	20.959	5
<b>OTROS SERVICIOS (3)</b>	104.385	31	120.353	32	131.000	33	144.115	32

(1) El agregado "General" recoge, además de los sectores expresamente considerados,

las actividades con poca cobertura, es decir: "Agricultura, ganadería y pesca", "energía",

"Otros servicios prestados por instituciones sin fines de lucro" y "No clasificados".

(2) Sin "energía"<sup>113</sup>

(3) El agregado "otros servicios" agrupa los siguientes sectores: "Transporte y

comunicaciones", "Servicios a las empresas", "Servicios inmobiliarios (inversión y promoción)", "Alquileres inmobiliarios" y "Enseñanza, sanidad y otros servicios personales".

El grado de cobertura de la base del Instituto de Estudios Fiscales, medido en términos de VABcf, se ha calculado a partir de la comparación con los datos que publicados por el Banco Bilbao Vizcaya (1995, pp.47,70). El cuadro 12 recoge, a partir de dicha

<sup>113</sup> Hemos separado del sector "Industria" las agrupaciones de naturaleza energética, esto es: "Carbones y coquería", "Refino petróleo", "Energía eléctrica, gas y vapor de agua" y "Agua y hielo". De esta forma pretendemos mayor coherencia en la comparación con el sector "Industria manufacturera" de la CBUL, en el que las empresas de naturaleza energética por su escasa representación fueron ubicadas en el sector "Actividades con poca cobertura". De esta forma, y aún cuando en el sector industrial de la base IEF existen empresas extractivas, la escasa significación de las mismas (1,8 por ciento del total de las empresas industriales en 1993) nos permite asegurar un alto grado de similitud en el tipo de empresas industriales que conforman los sectores de ambas bases (manufactureras) y por ende la viabilidad de la comparación.

comparación, el grado de representatividad de la base para el año 1993.

**CUADRO 12. COBERTURA DE LA BASE IEF. VABcf. 1993.**  
(millones de pesetas) EMPRESAS NO FINANCIERAS  
FUENTE: IEF (1996), BANCO BILBAO VIZCAYA (1995, pp.47,70) Y ELABORACIÓN PROPIA

	IEF (2)	ESPAÑA	COBERT. %
<b>INDUSTRIA</b>	7.353.013	12.950.777	56,78
<b>CONSTRUCCIÓN</b>	2.309.844,4	4.838.851	47,73
<b>SERVICIOS (1)</b>	10.537.939	40.109.108	26,27
<b>GENERAL</b>	22.701.582,2	60.926.017	37,26

(1) en el agregado "Servicios" se incluyó, a efectos de viabilidad en la comparación,

los sectores "Comercio y Reparación", "Hostelería y Restauración" y "Otros Servicios".

(2) el VABcf de la base IEF, ha sido calculado según metodología propuesta

para la confección de la cuenta de PyG analítica. (véase cuadro 6)

El análisis comparativo utilizando la base de datos IEF, deberá realizarse atendiendo las siguiente limitaciones:

a. La clasificación sectorial se realizó a partir de información del registro de declarantes de IVA y de los Epígrafes de licencia fiscal (a partir de 1991 IAE)<sup>114</sup>. Esta clasificación es lógicamente

<sup>114</sup> A pesar de que la clasificación del Impuesto de Actividades Económicas (IAE) no entra en vigor hasta 1992, ya la base de 1991 se estructura bajo esta nueva clasificación. El

distinta a la utilizada para agrupar a las empresas de la CBUL (CNAE 93), sin embargo el alto nivel de agregación utilizado en esta investigación, asegura una idéntica asignación sectorial de las distintas actividades.

b. Las cifras de empleo de la base IEF se obtuvieron de la declaración de retenciones a cuenta del IRPF. De acuerdo con las características de esta declaración, el empleo asalariado se define como el número de personas que han trabajado para la empresa a lo largo del año, ya sea en su totalidad o en parte, como trabajadores por cuenta ajena o como trabajadores por temporada.

Como la declaración de Retenciones a cuenta del IRPF no proporciona la fracción de año trabajado por cada asalariado no pudo obtenerse el empleo medio<sup>115</sup>, y el empleo asalariado utilizado en esta estadística tiende a sobrestimar la dimensión de aquellos sectores con empleo temporal importante y fuerte rotación de la mano de obra. Este sesgo alcista es evidente en la “agricultura”, la “construcción” y en la “hostelería” y se traduce, a su vez, en una subestimación de la productividad por asalariado y de los costes salariales por persona.

---

propio Instituto de Estudios Fiscales (1994, p.35) reconoce que la industria, la construcción, el comercio, la hostelería, y el transporte, pueden considerarse no afectados por el cambio de clasificación de las sociedades.

<sup>115</sup> El concepto de empleo medio aparece recogido en el PGC de 1990 en su norma décima para la elaboración de las cuentas anuales, donde se establece: “para la determinación del número medio de trabajadores se considerará todas aquellas personas que tengan o hayan tenido alguna relación laboral con la empresa durante el ejercicio, promediados según el tiempo durante el cual hayan prestado sus servicios”. Este método es el que lógicamente han utilizado las empresas de la muestra de la CBUL.

c. El impuesto sobre sociedades devengado contablemente, se consideró como gasto a partir de la entrada en vigor del R.D. 1643/90, de 20 de diciembre, por el que se aprueba las cuentas anuales. Sin embargo, las ediciones de 1990, 1991 y 1992, recogen en el concepto "*impuesto sobre sociedades*" el importe del impuesto societario ingresado en la Hacienda Pública (la cuota líquida), lo que hace que el saldo que recoge el concepto "*Resultado después de impuestos*" no coincida con el contable. La información que sobre el impuesto de sociedades devengado recoge la Pro-memoria para los ejercicios de 1991 y 1992, nos permitió solventar para dichos años esta limitación, no así para el año 1990.

Utilizar como fuente de información los datos surgidos de la bases del Instituto de Estudios Fiscales y de la CBBE, nos ha obligado a adaptar sus estados contables a las estructuras formales propuestas en el epígrafe 4.2.2. para la muestra de empresas comunes de la CBUL, de tal suerte que resultasen aptos para la comparación. En el anexo 1 del capítulo 6 (epígrafe 6.3.), recogemos la composición porcentual de las principales masas patrimoniales que conforman el activo, pasivo y cuenta de pérdidas y ganancias analítica para los años 1990-1993, así como las tasas de variación de las mismas en dicho intervalo temporal, referidos al agregado "*general*" de las bases CBUL, IEF, y CBBE, y a los agregados sectoriales objeto de investigación de las bases CBUL e IEF<sup>116</sup>.

---

<sup>116</sup> Al estar la muestra de empresas IEF conformada por un número distinto de sociedades en cada año, los porcentajes han sido calculado sobre valores medios. Esta forma de cálculo hace perfectamente comparable los resultados con los obtenidos para la CBUL (al ser esta última una base de empresas comunes, los porcentajes verticales y horizontales de los agregados sectoriales coinciden con los que hubiésemos obtenidos en términos de valores medios). Por su parte, y a pesar de que el número de empresas de la base de la CBBE no es el mismo para todos los años de la serie, la publicación incorpora para cada año los datos correspondientes al ejercicio que designa a la base y al precedente;

## RECUADRO 2. CENTRAL DE BALANCES DEL BANCO DE ESPAÑA

La Central de Balances del Banco de España nació en abril de 1983 por acuerdo del Consejo Ejecutivo del Banco de España, y en diciembre del mismo año se constituyó en Oficina de dicha institución. Desde ese año, se ha venido publicando los resultados de las empresas no financieras (ámbito nacional) que colaboran voluntariamente con esta Central, de tal forma que la serie histórica disponible abarca desde 1982 hasta 1994<sup>117</sup>.

Desde que se creó la central de balances el número de empresas colaboradoras ha crecido de forma paulatina, hasta que en el año 1990 se estabilizó. Recogemos en el cuadro siguiente, para cada uno de los años objeto de nuestra investigación, el número de empresas que conforman la bases de datos así como la cobertura de cada una de ellas, medida en término de valor añadido bruto al coste de los factores de las empresas colaboradoras con respecto a dicha magnitud para el sector "empresas no financieras y familias" de la Contabilidad Nacional de España. (datos al 31-10-95)

<b>AÑO</b>	<b>Nº EMPRESAS</b>	<b>COBERTURA</b>
1990	7.209	23,2
1991	7.151	22,1
1992	7.139	21,2

por lo que la tasa de variación anual se ha calculado al igual que en la CBUL con empresas comunes.

<sup>117</sup> Al utilizar en nuestro trabajo la publicación correspondiente a noviembre de 1995 (Banco de España, 1995), los datos de la base 1993 son provisionales, mientras que los de 1994 se califican como de avance, dado que el proceso de captación de información no termina hasta la primavera de 1996 y 1997 respectivamente.

1993	6.536	19,7
------	-------	------

Las empresas incorporadas a la base de datos son clasificadas a partir de tres criterios referidos a: 1) clasificación "por ramas de actividades" a partir de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE/93), 2) clasificación "por tamaño" utilizando como variables explicativas el número medio de trabajadores de cada empresa en cada uno de los años de la base de datos<sup>118</sup>, además de otros dos parámetros de catalogación, conceptualmente secundarios respecto al anterior: la cifra de total activo y la cifra de total debe de la cuenta de pérdidas y ganancias, en ambos casos con unos importes de 5.500 millones (para separar las pequeñas de las medianas empresas) y 55.000 millones (para diferenciar las medianas de las grandes), 3) clasificación "por naturaleza", ofrece de forma separada el agregado total de empresas públicas y privadas.

A pesar de la importancia de la actividad empresarial captada y su indudable utilidad para el estudio de la estructura y evolución de las empresas españolas, la propia CBBE reconoce ciertos sesgos por el predominio de la empresa grande, pública y con un elevado porcentaje de personal fijo; al tiempo de una representación desigual de las distintas actividades económicas, no estando suficientemente representadas ni la agricultura ni los servicios distintos de los de transportes. Dichas carencias quedan perfectamente ilustradas en el cuadro siguiente de estructura del "valor añadido al coste de los factores" para 1993 por actividad, tamaño y naturaleza.

ACTIVIDADES (CNAE/93)*							TAMAÑOS			NATURALEZA	
1	2	3	4	5	6	7	PEQ	MED	GRAN	PÚBL	PRIV
1,5	34,2	17,4	6,3	10,7	23,8	6,1	7,0	15,0	78,0	37,3	62,7

\*1.ind. extractivas, 2. Ind. Manufactureras, 3. produc. y distribuc. de energía eléctrica, gas y agua, 4. Construcción, 5. Comercio..., 6. Transporte, almacén. y com., 7. Actividades con cobertura muy reducida

<sup>118</sup> Se han considerado empresas pequeñas aquellas que, en los dos años de la base de datos, tienen menos de 100 trabajadores, medidos éstos en cifra media anual. Empresas medianas las que, en cualquiera de los años de la base, tienen al menos 100 trabajadores y al mismo tiempo su cifra media de trabajadores es menor de 500. Empresas grandes son las que, en cualquiera de los años de la base, tienen al menos 500 trabajadores.

## **ANÁLISIS EMPÍRICO: PRIMERA**



**CAPÍTULO 5**  
**EL ENTORNO INSULAR: NOTAS**  
**DIFERENCIALES**

## **5.1. MARCO ECONÓMICO Y ESTRUCTURA PRODUCTIVA**

Cualquier estudio que pretenda analizar las características de las empresas que pertenecen a un ámbito geográfico determinado (nacional, regional, etc.) debe enmarcarse en el entorno en el que operan dichas empresas. Por tal motivo, comenzaremos esta primera parte del trabajo con el diseño del contexto general y sectorial que durante el período de análisis caracterizó el devenir económico insular, lo cual supondrá un marco general de estudio a partir del cual poder analizar la incidencia del entorno en el campo de actuación estratégica de la empresa, y más concretamente en el ámbito restringido de su función financiera. La configuración del mismo se realizará mediante el análisis comparativo tanto del marco económico como de la estructura productiva de la región canaria (con especial atención al período de análisis 1990-1993) en el contexto nacional.

### **5.1.1. MARCO ECONÓMICO**

#### *A. ASPECTOS ESTRUCTURALES*

Debemos significar como punto de partida y vértice importante para comprender la configuración diferenciada del marco económico y la estructura productiva insular con respecto a la nacional, la incidencia que las peculiares características geográficas del archipiélago en cuanto a lejanía (con un grado de periferia sensiblemente mayor al del resto de las regiones españolas y de la gran mayoría de las europeas), relieve y clima difícil (destacando el problema de la sequedad y escasez de agua), reducida dimensión de sus economías insulares y la falta de materias primas y de fuentes de energías tradicionales, ejercen sobre su actividad económica y que hacen de la insularidad una desventaja que repercute marcadamente en el nivel de

competitividad de sus empresas, cuya materialización económica se conoce como "*Coste de la Insularidad*".

De esta forma, para la Consejería de Economía y Hacienda del Gobierno de Canarias (1995, pp.23-26) los aspectos generales que caracterizan la incidencia de la insularidad sobre la economía son:

⇒ La pequeña extensión territorial de las islas ofrece menos posibilidades a la existencia de recursos naturales en cantidades y condiciones adecuadas de rentabilidad. En este aspecto, la pequeñez territorial con alta densidad demográfica hace que la presión sobre los recursos naturales existentes, en concreto el suelo y el agua, sea elevada, al igual que sobre los ecosistemas naturales.

⇒ La discontinuidad territorial constituye una barrera frente a los efectos de difusión positivos generados desde los centros de aglomeración y concentración económica del continente y es un obstáculo a la articulación de los mercados. Esta discontinuidad implica encarecimiento en términos de costes y tiempo de las entradas y salidas, así como escaso poder de atracción ante las localizaciones de numerosas actividades productivas.

⇒ La lejanía de los centros de producción de las materias primas, de los proveedores y de los mercados exteriores, unido a la deficiencias de las infraestructuras de transporte genera la necesidad de mayores stocks de materias primas y productos elaborados, lo que se traduce en unos mayores costes de producción<sup>119</sup>.

---

<sup>119</sup> Las características geográficas (lejanía y discontinuidad), la íntima dependencia económica del sector turístico, las desfavorables condiciones orográficas, la dispersión de la población que reside en su interior y el desequilibrio poblacional existente en cuanto a la

⇒ Encarecimiento de los costes por la sobrefactura del transporte para todos los sectores productivos<sup>120</sup>.

⇒ Mayores necesidades de infraestructuras y gastos de mantenimiento igualmente superiores

⇒ Ausencia de economías de escala y localización

Las expuestas características geográficas del archipiélago (lejanía, fragmentación territorial, relieve y clima difícil, falta de materias primas), han otorgado a las islas tradicionalmente y a modo de compensación, unas condiciones económicas y fiscales especiales, distinta a las que se han aplicado en el resto del territorio nacional<sup>121</sup>.

---

residencia y lugar de trabajo, confieren al transporte un papel estratégico para el desarrollo de la actividad económica canaria, actuando como condicionante cardinal del nivel de competitividad de sus empresas. Sin embargo, en relación con otras comunidades autónomas, la red de carreteras canarias se muestra insuficiente, el número de puertos es elevado, y los aeropuertos, a pesar de que salvo en La Gomera existe al menos uno en cada una de las restantes islas, presentan unas dotaciones en lo que se refiere tanto a terminales como a infraestructuras que sitúan a las islas, en general, muy por debajo de la media nacional. Esta última circunstancia es especialmente grave dada la dependencia económica del archipiélago del sector turístico. Un análisis pormenorizado sobre la infraestructura de transporte canario y su comparación a nivel nacional puede verse en Trujillo y Román (1995).

<sup>120</sup> En este sentido, Murillo (dir.) estimó para el año 1991 el coste de la insularidad canaria en el sector de "transportes y comunicaciones" cuantificándolo entre 49.773,8 y 66.903,1 millones de pesetas, lo cual supone entre un 2,7 y un 3,6 por cien sobre el VAB total previsto para esta comunidad (Consejería de Economía y Hacienda, 1992, pp.73-84). En una actualización de dicho trabajo, Murillo, Rodríguez y López (1995), concluyen que, desde el punto de vista del gasto, Canarias es una comunidad autónoma con un nivel de gastos inferior a la media nacional, aún cuando en el caso del porcentaje de gasto de las familias en "transportes y comunicaciones" (excepto adquisición de vehículos) con respecto al gasto total, aparece en primer lugar seguida de Baleares, lo que constata la clara incidencia que en este sentido ejerce el hecho insular.

<sup>121</sup> Una descripción detallada de dichas condiciones puede verse en Manrique (1995)

Sin embargo, la integración de España en la Comunidad Europea en 1986 supuso un proceso de adaptación de un Régimen Económico Fiscal (REF) poco acorde con el espíritu unificador de dicha organización, que culminó con la aprobación del *Reglamento 1991/91*, diseñando un nuevo statu quo para el archipiélago que significó, salvo contadas excepciones, su casi completa integración en las políticas comunitarias. Esta circunstancia hizo imposible el mantenimiento del antiguo REF de 1972, obligando al establecimiento de numerosos cambios en el modelo económico-fiscal canario. Tales medidas desembocarían en la modificación de los aspectos fiscales del REF recogidos en la *Ley 20/1991*<sup>122</sup>.

#### B. ASPECTOS COYUNTURALES

El perfil de la economía canaria en términos de variación del PIB durante el período 1990-1993 refleja, tal y como demuestra el cuadro 13 y como tradicionalmente ha venido ocurriendo, cierto

---

<sup>122</sup> Entre los aspectos recogidos en esta norma destacamos el establecimiento y reforma de una serie de medidas fiscales destinadas a incentivar la inversión productiva de las empresas, concretadas en una reserva para la inversión, deducciones por inversiones en el impuesto de sociedades y otros incentivos. Destacamos por su singularidad y especial incidencia en las decisiones de los gestores financieros de las empresas durante el período de análisis, las referidas a la dotación de la reserva para inversión. Así, hasta 1991 las empresas que destinaban sus beneficios a dotar el Fondo de Previsión para Inversiones (FPI), se veían favorecidas con una reducción de hasta el 90 por 100 de la base imponible del impuesto de sociedades, con la única condición de materializar tal fondo en activos productivos en un plazo no superior a cuatro años desde su constitución y, provisionalmente, en tanto no se agotase tal plazo, colocar eventualmente su montante en inversiones financieras temporales de calificación determinada (deuda pública, bonos ICO o depósitos en el Banco de España). Desde 1991 y hasta 1994, con la promulgación de la *Ley 19/1994 de seis de julio, de modificación del Régimen Económico y Fiscal de Canarias* (parte de cuyo articulado ha sido reformado en el *Real Decreto 3/1996, de veintiséis de enero de 1996*), no disfrutarían las empresas insulares de una ventaja fiscal de esta naturaleza (denominada en la nueva ley Reserva para Inversiones en Canarias). A pesar de la importancia de estas normas no son recogidas en la exposición al rebasar el marco temporal de nuestra investigación.

asincronismo con respecto al comportamiento del conjunto de la economía española.

El fin de la fase expansiva iniciada en 1985 comienza a manifestarse en el archipiélago de una manera drástica en 1989, cuando en España y Europa se asiste a una progresiva desaceleración que no profundiza sino a partir de 1990 y 1991. Igualmente, en 1993 comienza en Canarias el despegue hacia una recuperación productiva en un contexto de recesión económica española y europea de la que no se sale hasta 1994. Así pues, Canarias parece adelantar en el tiempo el inicio tanto de las fases recesivas como de las expansivas (Gil, 1995).

La ausencia de paralelismo entre la evolución del PIB canario y nacional, la encontramos (Alonso, *et.al.*, 1995, p.50) en la estructura sectorial de la economía del archipiélago, con un peso predominante de actividades que están en estrecha relación con la economía internacional: el turismo y, en menor medida, la agricultura de exportación. Este hecho hace que las variaciones cíclicas en Canarias hayan estado tradicionalmente ligadas, de forma básica, a las fluctuaciones que se registran en la economía internacional<sup>123</sup>.

**CUADRO 13. VARIACIÓN DEL PIB (TASAS REALES)**  
**FUENTE: FUNDACIÓN FIES DE LAS CAJAS DE AHORRO**  
**(VARIOS NÚMEROS) Y ELABORACIÓN PROPIA.**

	1990-89		1991-90		1992-91		1993-92		1994-93	
	CAN.	NAC.	CAN.	NAC.	CAN.	NAC.	CAN.	NAC.	CAN.	NAC.

<sup>123</sup> Sin embargo, la recuperación del ritmo de crecimiento en Canarias en 1993 se debe, casi exclusivamente, a la buena marcha del turismo en las islas, no siendo la causa principal de esta situación la recuperación de las economías de los turistas extranjeros, sino la devaluación de la peseta y la desestabilización política y social de destinos turísticos alternativos a nuestras islas (Manrique, 1994).

<b>TOTAL</b>	0,7	3,7	1,3	2,5	0,6	0,7	2,03	-1,13	5,03	2,27
<b>AGRIC. Y PESCA</b>	-1,2	2,5	5,5	-0,2	-0,5	-1,4	-0,79	2,75	3,25	-1,97
<b>INDUSTRIA</b>	2,3	2,8	0,7	1,6	0,8	-0,3	-0,92	-4,15	4,22	4,51
<b>CONSTRUCCIÓN</b>	-5,2	8,9	-4,0	4,5	-4,8	-4,5	-6,54	-5,78	2,32	1,31
<b>SERVICIOS</b>	1,5	3,5	2,1	2,8	1,5	1,9	3,71	0,27	5,48	1,98

Esta desigual evolución de las economías canarias y española justifican la tendencia observada para las magnitudes recogidas en el cuadro 14. Tras una caída en el bienio 1990-1991 tanto del porcentaje de participación del PIB canario en el global nacional, como del PIB *per cápita* regional con respecto a la media nacional, a partir de 1992 se observa una recuperación de ambas magnitudes que se prolonga al ejercicio siguiente. Esta evolución refleja la mejora relativa de la economía canaria en el contexto nacional en el período analizado y más concretamente a partir del ejercicio de 1992.

**CUADRO 14. SITUACIÓN RELATIVA DE CANARIAS (PIB A PRECIOS CORRIENTES Y POBLACIÓN DE DERECHO)**

**FUENTE: FUNDACIÓN FIES DE LAS CAJAS DE AHORRO (1994) Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993
<b>PARTICIPACIÓN EN EL PIB DE ESPAÑA (%)</b>	3,69	3,66	3,69	3,83
<b>PIB POR HABITANTE. ESPAÑA = 100</b>	96,27	95,21	95,77	99,11

Ahora bien, tal y como explica Alcaide (1995), el perfil de la economía canaria a partir de 1967 se ha caracterizado por una expansión más rápida que la economía española en su conjunto,

pero como el crecimiento demográfico ha sido mucho más intenso en la primera, la convergencia real de ambas economías ha sido más lenta, al tener la canaria que absorber los efectos del mayor crecimiento de la población<sup>124</sup>.

Esta circunstancia se vuelve a reproducir en el período de análisis en el que, tal y como se desprende del cuadro 15, la mayor tasa de variación de la población de derecho canaria con respecto a la nacional hace que la diferencia entre las tasas de variación del PIB por habitante (3,58 puntos) sea de menor proporción que la observada para el PIB al coste de los factores (4,81 puntos).

**CUADRO 15. PIB COSTE DE LOS FACTORES Y POBLACIÓN DE DERECHO TASAS DE VARIACIÓN 1990-1993 FUENTE: FUNDACIÓN FIES DE LAS CAJAS DE AHORRO (1994) Y ELABORACIÓN PROPIA**

	CANARIAS	ESPAÑA

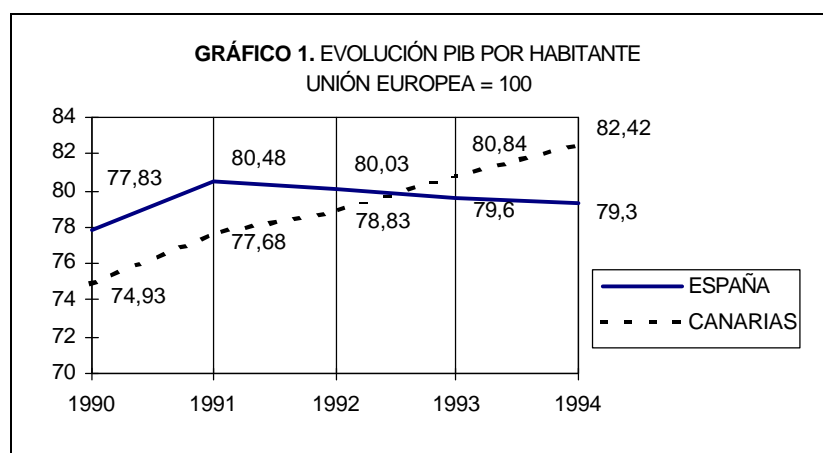
<sup>124</sup> Así, por ejemplo, durante el período de análisis (1990-1993) la tasa de crecimiento de la población activa canaria resultó casi el doble que la registrada por la media nacional, alcanzando el desempleo en 1993 al 28,3 por cien del total de la población activa regional, frente al 22,7 por cien que registró como media el global nacional (INE, Boletín mensual de estadística, 1994). La presión sobre el mercado de trabajo que supone contar con una base poblacional comparativamente mayor que la española, un saldo migratorio neto externo positivo producto de su caracterización como región importadora neta de mano de obra en fases alcistas del ciclo económico pero no exportadora neta de mano de obra en fases contractivas (Gil, 1995), o una desacertada política de formación profesional no acorde con la peculiar estructura productiva del archipiélago (Alcaide, 1995), son algunas de las causas que explican tal adversidad. A pesar de esta última restricción debemos apuntar que Moreno y Cabrera (1995) advierten un importante avance en el nivel educativo regional, que ha supuesto una sustitución en el sistema productivo de fuerza laboral menos cualificada (y de mayor edad) por otra de mayor cualificación (y más joven). Un trabajo en el que se analizan más profundamente la características de población y mercado de trabajo canarios referido al período 1976-1994 lo encontramos en Cova, González y Rodríguez (1995).



<b>PIB AL COSTE DE LOS FACTORES (PTAS. CORRIENTE)</b>	26,92	22,11
<b>POBLACIÓN DE DERECHO</b>	1,73	0,76
<b>PIB POR HABITANTE (PTAS. CORRIENTES)</b>	24,76	21,18

El análisis de la convergencia con Europea de la economía española y canaria en términos de PIB por habitante (gráfico 1), demuestra una mejora relativa de esta última en el período 1990-1993 de 5,91 puntos, muy superior a los 1,77 registrados para el conjunto de la economía nacional.

El resultado de dicha evolución es una reducción de la distancia relativa frente a Europa de la economía Canaria de mayor proporción que la observada para la española, hasta el punto de que a partir de 1993, y al contrario de lo que se observa para los años precedentes, la posición relativa de la economía canaria supera incluso a la de su homóloga nacional en 1,24 puntos. Dicha tendencia continúa en 1994.



FUENTE: FUNDACIÓN FIES DE LAS CAJAS DE AHORRO

Por último y en cuanto a las relaciones comerciales de canarias con el exterior como indicador habitual del grado de competitividad regional sobresalen, a partir de los datos que recoge el cuadro 16, las siguientes características (Villaverde, 1995):

**CUADRO 16. MAGNITUDES BÁSICAS DEL COMERCIO CANARIO CON EL EXTRANJERO 1990-1993 FUENTE: FUNDACIÓN FIES, BANCO DE ESPAÑA Y AGENCIA TRIBUTARIA. EN VILLAVERDE (1995)**

	1990	1991	1992	1993
<b>EXPORTACIONES</b>				
TOTAL (1)	89.525	57.900	77.080	76.795
PORCENTAJE SOBRE ESPAÑA	1,6	0,9	1,1	1,0
EXPORTACIONES / PIB	4,7	2,8	3,5	3,2
<b>IMPORTACIONES</b>				
TOTAL (1)	346.57	353.96	343.96	336.62
PORCENTAJE SOBRE ESPAÑA	7	8	6	2
IMPORTACIONES / PIB	3,8	3,6	3,3	3,3
	18,2	17,4	15,7	14,1
<b>(EXPORTAC. + IMPORTAC.) / PIB</b>	22,9	20,3	19,2	17,3
<b>EXPORTAC. / IMPORTAC.</b>	0,26	0,16	0,22	0,23
<b>(EXPORTAC. - IMPORTAC.) / PIB</b>	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4

(1) millones de pesetas

– A pesar de haber disfrutado tradicionalmente de un régimen de comercio exterior más liberal que el aplicado en el resto del país, el grado de apertura exterior de la economía canaria es, en términos relativos, notablemente inferior al que

se manifiesta en promedio para el conjunto de la economía nacional<sup>125</sup>.

– En el período analizado se muestra un escaso dinamismo comercial de la región insular con el extranjero (en las dos direcciones, la importadora y la exportadora), resultando los flujos comerciales con el exterior más expansivos a escala nacional, lo que produjo una pérdida de posiciones de las exportaciones e importaciones canarias con relación al total realizado por España.

– A pesar de que la balanza comercial canaria con el exterior se ha mostrado tradicionalmente deficitaria, tanto en lo que se refiere al resto del país como con respecto al extranjero, cabe reseñar por un lado que el porcentaje que representa dicho déficit sobre el PIB regional es notablemente inferior al de su homólogo a nivel nacional, y por otro que si en el análisis del comercio internacional canario se considerara no sólo el comercio de mercancías sino también el de servicios (especialmente el de servicios turísticos), mejorarían notablemente los ratios de apertura al exterior y el grado de cobertura.

---

<sup>125</sup> La peculiar situación geográfica del archipiélago canario (situado a más de 1.800 Km. de Madrid y a casi 3.000 de Bruselas, siendo, después de los DOM franceses, la segunda región más alejada del Continente Europeo entre las 14 regiones insulares existentes), condiciona notablemente las relaciones comerciales de las empresas canarias con los grandes mercados continentales tanto en la compra de *inputs* como en la venta de *outputs*, limitando el tamaño del mercado en el que se mueven dichas empresas que, en la mayoría de los casos, no es ni siquiera de ámbito regional, sino el mercado de cada una de las islas del archipiélago. Esta situación, tal y como reconoce el Consejo Económico y Social de Canarias (1996, p.116) ha obstaculizado el aprendizaje empresarial a través de las operaciones en otros mercados y ha fomentado las estrategias defensivas del mercado local.

### 5.1.2. ESTRUCTURA PRODUCTIVA

Las condiciones que diseñan el marco de la economía canaria (estructurales y coyunturales) con respecto a la del resto del territorio nacional, incorporan notas diferenciales tanto en la estructura como en el devenir económico de ambos tejidos productivos. Presentamos a continuación las principales características diferenciadoras que definen los sectores que conforman la actividad económica del archipiélago y su evolución en el período 1990-1993.

**CUADRO 17. EVOLUCIÓN ESTRUCTURA PRODUCTIVA. APORTACIÓN SECTORIAL AL VAB (EN PORCENTAJES)**  
FUENTE: **BANCO BILBAO VIZCAYA** (1995, p.40) Y **ELABORACIÓN PROPIA**

	ESTRUCTURA 1991		ESTRUCTURA 1993	
	CAN.	NAC.	CAN.	NAC.
<b>AGRICULT. Y PESCA</b>	3,99	4,98	3,55	4,97
<b>INDUSTRIA</b>	9,95	23,84	8,94	21,26
<b>CONSTRUCCIÓN</b>	9,22	8,91	7,71	7,94
<b>SERVICIOS</b>	76,84	62,27	79,80	65,83
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100

**CUADRO 18. MERCADO DE TRABAJO. DISTRIBUCIÓN SECTORIAL. CANARIAS FUENTE: INE (1994). *BOLETÍN MENSUAL DE ESTADÍSTICA* Y ELABORACIÓN PROPIA**

	OCUPADOS				PARADOS			
	1990	1991	1992	1993	1990	1991	1992	1993
<b>AGRICULTURA</b>	8,2	7,6	9,0	7,5	4,1	3,7	2,8	2,3

<b>INDUSTRIA</b>	11,0	9,3	8,9	8,2	4,3	5,1	4,9	5,5
<b>CONSTRUCCIÓN</b>	10,7	9,9	8,4	8,0	16,7	14,2	13,6	12,8
<b>SERVICIOS</b>	70,1	73,2	73,8	76,3	35,4	38,4	40,5	36,8
<b>NO CLASIFICADO</b>	-	-	-	-	39,5	38,6	38,1	42,6
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100	100	100

#### A.- AGRICULTURA

En la estructura productiva que tradicionalmente ha caracterizado el sector agrícola canario se distingue un subsector orientado al autoconsumo y localizado básicamente en las zonas de medianía (productos hortícolas, frutales, papa, vid y cereales), y otro subsector más tecnificado dirigido a la exportación y concentrado en unos pocos productos (plátanos, tomates y en menor medida las flores y plantas ornamentales). En general entre las explotaciones agrarias predomina el minifundio, aunque el nivel de capitalización de las mismas es relativamente elevado entre las orientadas a los cultivos de exportación.

En el período analizado el VAB agrario representa en Canarias alrededor del 4 por cien del VAB regional, lo que lo sitúa como el sector de menor importancia relativa en el conjunto de la economía isleña. Esta participación, aunque ligeramente inferior, no dista demasiado de la que representa dicho sector a nivel nacional (5 por cien) (cuadro 17).

La evolución del PIB agrícola canario se muestra decreciente en el período 1990-1993, aún cuando el nivel de dicha mengua es muy reducido (cuadro 13). Únicamente en 1990 la caída es algo más importante debido, principalmente, a la disminución de las exportaciones hortícolas (a excepción de las exportaciones de tomate cuya producción, en cualquier caso, cae) en una fase de

finalización del ciclo expansivo de los años ochenta. Esta circunstancia evidencia una pérdida casi continua de la importancia relativa de la agricultura, con la clara excepción del año 1991 en el que la producción agraria alcanza el nivel de crecimiento más alto del período, sobre todo de productos hortícolas (Ledesma, 1995).

Al contrario de la tendencia apuntada para el resto del territorio nacional, en 1994 se observa una recuperación del sector agrícola canario con una tasa real de crecimiento del PIB del 3,25 por cien.

Del mercado de trabajo que caracteriza a la agricultura en este período (cuadro 18) destacamos los siguientes rasgos:

- La agricultura se sitúa en el último lugar en la distribución de empleos por sectores de actividad, alcanzando su nivel mínimo en 1993 donde ocupaba tan sólo el 7,5 por cien del total de la población empleada. Únicamente en 1992 abandona este puesto (mejorando tanto a la industria como a la construcción) debido, quizás, al notable incremento de la producción registrado el año anterior

- La tasa de paro que presenta el sector agrícola es la menor del conjunto de actividades consideradas. A esta circunstancia debe unírsele el progresivo decremento que en el período analizado sufre la misma, pasando de 4,1 al 2,3 por cien de 1990 y 1993 respectivamente. Ello refleja la menor concentración de individuos parados buscando empleo en la agricultura, sector con un futuro menos prometedor y con retribuciones menores a las ofrecidas por otras actividades en los sectores de la construcción y de los servicios (Ledesma, 1995).

## B.- INDUSTRIA

La participación de la industria canaria en el VAB regional (9 por cien en 1993), frente a un porcentaje muy superior (cercano al 21 por cien) en el ámbito nacional, da una idea clara de la exigua importancia de este sector de actividad en la economía de la región (cuadro 17).

El reducido tamaño del mercado interior (tanto en número de consumidores como en poder adquisitivo), la fragmentación geográfica del mismo en siete mercados insulares, la escasez de recursos industrializables, suelo industrial, agua y fuentes energéticas propias, la insuficiencia de las infraestructuras de comunicaciones tanto externa como interna, el característico régimen comercial que tradicionalmente ha tenido la economía canaria y que ha favorecido el desarrollo del sector comercial-distribuidor frente al industrial-productor, un escaso impacto de la Política Industrial y un igualmente escaso espíritu industrial del empresario canario, son las causas del parco desarrollo del sector industrial en el archipiélago (Alonso, *et.al.*, 1995, pp.85-91)<sup>126</sup>.

A esta escasa importancia relativa, la industria canaria suma un alto grado de especialización en torno básicamente a dos ramas industriales:

- "*Alimentación, bebida y tabaco*" (33,26 por cien del VAB industrial), transformadora de productos primarios, utilización de tecnología simple y destinada principalmente al mercado interno. Caso excepcional es el sector tabaquero que utiliza

---

<sup>126</sup> Este escaso peso específico del sector industrial (sector en el que tradicionalmente se centra los esfuerzos sobre innovación y tecnología) y su exigua orientación exportadora es, según Gil (1995), la razón fundamental que explica el carente desarrollo de la actividad innovadora en el archipiélago.

materias primas de importación, tecnología bastante avanzada, y un alto componente exportador para su producción.

– "*Energía y agua*" (28,34 por cien del VAB industrial), centrado fundamentalmente en el refinado de petróleo por la existencia desde 1927 de una refinería en la isla de Tenerife, en la producción de energía eléctrica y en la desalinización de aguas. De éstos, únicamente el subsector petrolífero compite en los mercados internacionales mediante, principalmente, el abastecimiento de buques de bandera extranjera.

Durante los años analizados la actividad industrial sufre una etapa de recesión de la que son muestras claras la diminuta tasa de crecimiento del PIB industrial en el período 1990-92 y la tendencia negativa apuntada en 1993 (cuadro 13), la pérdida constante del número de ocupados en este sector que pasó del 11 por cien en 1990 al 8,2 por cien en 1993 y el incremento de la tasa de paro que pasó del 4,3 por cien en 1990 al 5,5 por cien en 1993 (cuadro 18).

Tal y como explican González y Dávila (1995), la actividad industrial de Canarias es, en su conjunto procíclica y muy sensible a la demanda interior (la propensión exportadora de las empresas industriales canarias incluyendo las ventas a la península es, tal y como se ha comentado, nula o muy reducida), pero esta pauta no es uniforme entre grupos y ramas. Algunas dependen fuertemente de la demanda interna y de la coyuntura turística (energía y agua, varias ramas de la alimentación como pan, lácteos y conservas vegetales) y sobre todo bebidas (licores, bebidas alcohólicas) y tabaco. Otras ramas están vinculadas a la actividad constructora, a



la pesca y a la actividad portuaria, o a la propia actividad industrial y a la agricultura de exportación<sup>127</sup>.

### C.- CONSTRUCCIÓN

Durante el período 1990-93 el sector de la construcción ha ido perdiendo importancia relativa en la economía canaria de forma sistemática, hasta alcanzar en 1993 un porcentaje de participación sobre el VAB regional del 7,71 por cien, situándose incluso por debajo de su homólogo a nivel nacional (7,94 por cien).

Esta pérdida de participación que comienza en 1988 y que se muestra especialmente virulenta en el período 1990-93 (con altas tasas negativas de variación real del PIB de hasta el -6,5 por cien en 1993) revelan, tal y como indican Rodríguez, *et.al.*, (1995), como la crisis económica iniciada en 1989 resultó implacable para el sector constructor canario, poniendo de manifiesto que el *boom* de la segunda mitad de los años ochenta se debió, en gran medida, a la íntima dependencia de este sector con la construcción de viviendas para el turismo<sup>128</sup>. Cabe destacar igualmente su tardía incorporación a la recuperación que desde 1993 caracteriza el devenir económico general del archipiélago, retardando hasta 1994 los primeros signos de reactivación. La evolución en el consumo de cemento recogida en el cuadro 19 como indicador del nivel de actividad de dicho sector es lo suficientemente ilustrativa.

---

<sup>127</sup> Un análisis desagregado de las características estructurales del sector industrial canario y de la dinámica de las diferentes ramas que lo conforman puede verse en González y Dávila (1995).

<sup>128</sup> Las expectativas de negocio inmobiliario (rentabilidad a medio plazo) ligado a las promociones de nueva oferta de alojamientos turísticos, constituyen en Canarias un poderoso motor de arranque de la actividad constructora en las épocas de apogeo del turismo. Rodríguez, *et.al.*, (1995) consideran ésta una de las razones que explican las diferencias de comportamiento cíclico entre la construcción canaria y la nacional.

**CUADRO 19. CONSUMO DE CEMENTO. TASAS DE VARIACIÓN. CANARIAS FUENTE: CONSEJERÍA DE ECONOMÍA Y HACIENDA. DIRECCIÓN GENERAL DE PLANIFICACIÓN, PRESUPUESTO Y GASTO PÚBLICO (1996) COYUNTURA ECONÓMICA DE CANARIAS Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990-89	1991-90	1992-91	1993-92	1994-93
<b><i>COSUMO DE CEMENTO</i></b>	-8,0	-11,4	-5,8	-7,8	6,1

En la comparación de los valores que registra la variación del PIB entre el sector constructor canario y el nacional, se observa una postrera (a partir de 1992) aunque igualmente intensa sumisión de las empresas nacionales en la crisis del sector, que no iniciará un cambio de tendencia hacia la recuperación hasta el último trimestre de 1994.

El mercado de trabajo (cuadro 18) se caracteriza por una progresiva disminución del porcentaje de participación de la construcción en el empleo global en canarias (del 10,7 de 1990 pasó al 8 por cien en 1993), en consonancia con el devenir económico apuntado para dicho sector en el período de análisis. Paralelamente se produce una progresiva disminución de la importancia relativa del sector construcción en relación al paro registrado para el conjunto de las actividades económicas del archipiélago (pasa del 16,7 de 1990 al 12,8 por cien de 1993). Como posible causa apuntamos el desplazamiento de la mano de obra de la construcción hacia otras actividades económicas (relacionadas con el sector servicios) por la escasa o nula perspectiva de reactivación que durante el intervalo 1990-93 se oteaba para este sector.

*D.- SERVICIOS*

El sector servicio aportó en 1993 el 79,8 por cien del total del VAB canario, lo que da una clara idea de la hegemónica posición del mismo en el conjunto de las actividades que conforman la economía regional. Esta importancia es incluso de mayor calado que la que representa su homólogo a nivel nacional, cuantificada, para dicho ejercicio, en un 65,83 por cien. (cuadro 17).

La dispar evolución que para este sector recoge el cuadro 13 entre el PIB canario y nacional, se debe a la igualmente dispar importancia relativa que en cada uno de dichos ámbitos alcanzan las distintas actividades que lo conforman (cuadro 20). Especial incidencia adquiere en este sentido el sector turístico canario como principal motor, tanto del resto de las ramas de servicio como de conjunto de las actividades previamente tratadas y al que, por ejemplo, se debe casi exclusivamente la recuperación del ritmo de crecimiento del conjunto de la economía regional en 1993.

**CUADRO 20. PARTICIPACIÓN DE LAS DISTINTAS RAMAS DEL SECTOR SERVICIOS EN EL VAB (%). 1991 FUENTE: BANCO BILBAO VIZCAYA (1995, pp.198-213) Y ELABORACIÓN PROPIA**

	<b>CANARIAS</b>	<b>NACIONAL</b>
<b><i>SERVICIOS COMERCIALES</i></b>	16,9	12,5
<b><i>HOSTELERÍA Y RESTAURANTES</i></b>	13,7	6,2
<b><i>TRANSPORTE Y COMUNICAC.</i></b>	8,5	6,5
<b><i>CRÉDITO Y SEGUROS</i></b>	4,7	6,4
<b><i>ALQUILER DE INMUEBLES</i></b>	5,9	5,4
<b><i>SERVICIO PÚBLICO</i></b>	14,8	12,6
<b><i>OTROS</i></b>	12,3	12,7
<b><i>TOTAL SERVICIOS</i></b>	76,8	62,3

La distribución del empleo por sectores de actividad (cuadro 18) presenta igualmente la creciente hegemonía del sector servicios como fuente de generación de puestos de trabajo en Canarias, llegando en 1993 a acaparar el 76,3 por cien del empleo total de la economía regional. Cabe señalar por contra que dicho sector registra el mayor porcentaje de parados (salvo los considerados como no clasificados) en todos los años analizados, lo que puede entenderse como la insuficiencia del incremento en la ocupación habida en dicho sector para absorber las grandes expectativas que ha generado en la población del archipiélago. Sin embargo debemos apuntar que en 1993 se produce un favorable cambio de tendencia que alivia dicha situación. Este auge del sector servicios ha estado acompañado por el retroceso en la generación de empleo del resto de los sectores económicos regionales.

Presentamos a continuación los aspectos que caracterizan a los sectores comercial y turístico, por su manifiesta importancia relativa tanto en el sector servicios como en el conjunto de la economía canaria y por el tratamiento individual que para los mismos pretendemos en la nuestra investigación.

#### *E.- COMERCIO*

El sector comercial constituye la actividad económica con mayor peso en la estructura productiva canaria, tanto en términos de aportación al VAB regional (16,89 por cien) como del número de empleos que genera (20,53 por cien). Estas cifras son notablemente superiores a las que cuantifican la importancia de este sector a nivel nacional. (cuadro 21).

**CUADRO 21. PARTICIPACIÓN DEL SECTOR COMERCIO EN EL VAB Y EMPLEO GLOBAL (%). 1991 FUENTE: BANCO BILBAO VIZCAYA (1995, p.209) Y ELABORACIÓN PROPIA**

	CANARIAS	NACIONAL
<b>VAB COSTE DE LOS FACTORES</b>	16,89	12,49
<b>EMPLEO</b>	20,53	14,77

La estructura del sector comercial canario en 1992 se caracteriza por la hegemonía de las empresas minoristas (77,94 por cien del total) frente a las mayoristas (10,39 por cien). Aún cuando no existen diferencias notables con respecto a estos porcentajes, la importancia relativa de las empresas minoristas y mayoristas a nivel nacional es de mayor calado (79,07 y 11,37 por cien respectivamente) (cuadro 22).

**CUADRO 22. ESTRUCTURA DEL SECTOR COMERCIAL FUENTE: INE (1995b). ENCUESTA DE COMERCIO INTERIOR 1992 Y ELABORACIÓN PROPIA.**

	CANARIAS	NACIONAL
<b>EMPRESAS MINORISTAS</b>	77,94	79,07
Establecimientos no especializados	16,48	6,41
Alimentos, bebida y tabaco	17,28	34,74
Productos farmacéuticos, belleza e higiene	4,91	5,38
Artículos nuevos establec. Especializados	58,48	49,85
Otros	2,85	3,62
TOTAL	100	100

<b>EMPRESAS MAYORISTAS</b>	10,39	11,37
Materias primas agrarias y animales vivos	2,04	6,17
Productos alimenticios, bebidas y tabaco	48,68	31,79
Productos de consumo	24,56	19,16
Combustible, productos semielaborados y ...	6,48	20,82
Maquinaria y equipo	12,30	15,90
Otros	5,94	6,16
TOTAL	100	100
<b>OTRAS</b>	11,67	9,56
Venta, reparación vehículos y sus repuestos	89,48	94,82
Venta al por menor de carburante	10,52	5,18
TOTAL	100	100

Según Gutiérrez y Godenau (1995), las características del comercio interior canario se pueden resumir en los siguientes aspectos:

- Empresas de tamaño pequeño, con escaso grado de vinculación a algún tipo de organización comercial, reducida importancia de las franquicias y escasa implantación de las grandes empresas nacionales de distribución.

- Canales de distribución largos y solapados, interviniendo un elevado número de agentes económicos en el abastecimiento de un mercado relativamente reducido en términos demográficos. Sin embargo, la fragmentación del mercado canario en siete espacios insulares, con los correspondientes cambios en los medios de transporte (alternación del transporte marítimo con el terrestre), explica en parte esta intensidad del esfuerzo comercial.

– La insuficiencia de la producción interna para atender la demanda, el distanciamiento geográfico de Canarias respecto de los centros productores de bienes objeto de comercio y un marco institucional para las relaciones comerciales tradicionalmente diferenciado (libre acceso a la importación de muchos productos a precios de los mercados internacionales)<sup>129</sup>, son la causa del desarrollo de un importante sector importador.

– Tradicional establecimiento de conexiones con el tráfico comercial internacional por la situación estratégica de Canarias.

– La condición de centro turístico internacional supone una mayor densidad comercial en las zonas turísticas y un perfil singular de las actividades comerciales relacionadas con este sector (elevada fragmentación, comercios de menor tamaño, abanico específico de productos).

– El comercio interior, estando en una posición intermedia entre importadores y consumidores finales, se suele dividir en mayoristas y minoristas. En el caso canario, gran parte de los mayoristas suelen realizar también la importación de la mercancía.

– El hegemónico predominio de empresas de reducido tamaño en el comercio interior canario, se ha visto alterado por la aparición a principio de los noventa de las grandes superficies y su nefasta repercusión en lo que suele denominarse comercio tradicional. El resultado de esta nueva situación es una tendencia hacia la concentración e integración (en términos horizontales y verticales) en el sector minorista, buscando el comercio tradicional las fórmulas y ayudas necesarias para

---

<sup>129</sup> Una parte importante de los productos importados proceden de otros países y son distribuidos, en gran medida, bajo un sistema de representación exclusiva.

incrementar su competitividad. Esta tendencia ha tenido efectos múltiples para los proveedores (menor número de clientes con mayor poder de negociación) y los consumidores (cambios en los hábitos de compra).

#### *F.- TURISMO*

Resulta difícil cuantificar la importancia global del sector turístico en Canarias por el papel que juega como motor de su actividad económica, condicionando de forma directa o indirecta, el desarrollo de la mayoría de los sectores que conforman dicha actividad<sup>130</sup>.

Frente a la escasez de recursos naturales industrializables y de fuentes de energía tradicionales, existe en Canarias una dotación relativamente abundante de algunos recursos "*no tradicionales*" (excelentes condiciones climatológicas, riqueza del paisaje, etc.) que han actuado como determinantes del crecimiento económico de la economía insular en las últimas décadas, al ejercer como auténticas piedras angulares del desarrollo del sector turístico.

De esta forma, la participación del sector hostelería y restaurante (cuadro 23) tanto en la aportación al VAB como al empleo canario (valores para ambos casos cercanos al 14 por cien) da una idea clara de la importancia del sector turístico en el ámbito regional, muy superior a la que supone para el conjunto de las comunidades autónomas españolas.

---

<sup>130</sup> Baste señalar en este sentido que el consumo de los turistas en Canarias representa cerca de un 40 por cien del consumo interior, lo que constata el importante efecto de la demanda turística en el mercado local.



**CUADRO 23. PARTICIPACIÓN DEL SECTOR HOSTELERÍA Y RESTAURANTES EN EL VAB Y EMPLEO GLOBAL (%). 1991**  
**FUENTE: BANCO BILBAO VIZCAYA (1995, p.210) Y ELABORACIÓN PROPIA**

	<b>CANARIAS</b>	<b>NACIONAL</b>
<b>VAB COSTE DE LOS FACTORES EMPLEO</b>	13,66	6,17
	13,79	6,07

Tal y como se observa en cuadro 24 el crecimiento continuo de la entrada de turistas que registra Canarias a partir de 1983 se trunca en 1989, comenzando un proceso de crisis del que no se sale hasta 1991. A partir de este año, en el que se registra un crecimiento importante (12,40 por cien), la entrada de turistas extranjero no ha dejado de crecer, incrementando su número en un 39,6 por cien en el período 1991-1994.

**CUADRO 24. ENTRADA DE TURISTAS EXTRANJEROS.**  
**FUENTE: CONSEJERÍA DE PRESIDENCIA Y TURISMO. GOBIERNO DE CANARIAS EN NAVARRO Y BECERRA (1995)**

	<b>1988</b>	<b>1989</b>	<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>
<b>CANARIAS</b>	5.482.409	5.337.880	5.459.473	6.136.990	6.327.112	7.415.573	8.567.077
<b>TASAS DE VARIACIÓN</b>	8,20	-2,60	2,30	12,40	3,10	17,20	15,50

Los factores que según Navarro y Becerra (1995) explican la evolución de la demanda turística en el período analizado son los siguientes:

– El estancamiento del período 1989-1990 se debió a la importante reducción en las tasas de crecimiento de las economías europeas (especialmente la británica)<sup>131</sup>, la fortaleza de la peseta con respecto a las principales divisas comunitarias y a la desaparición de alguno de los factores que explicaron la expansión del cuatrienio anterior, como es el caso de la finalización de los procesos de reestructuración de los *tour operadores* británicos y escandinavos.

– Sin embargo, la crisis de la actividad turística registrada en este bienio no se debió tanto a una disminución significativa del número de visitante extranjeros que más bien se estabiliza (cuadro 24), sino a un mayor crecimiento de la oferta (incluso superior al que venía siendo habitual en los años ochenta que superaba con creces el espectacular incremento mostrado por la demanda en dicha década) y a una notable reducción del período de estancia media que experimentó una caída substancial de un día entre 1988 y 1990.

– El comportamiento explicado para el período 1991-1994 tiene su origen en la inestabilidad social y política de los destinos alternativos del mercado turístico europeo (guerra del Golfo, inestabilidad en el Este europeo, guerra civil en Yugoslavia, conflictividad en los países árabes).

– A partir de 1992, se observa una estabilización en la oferta de alojamiento que se mantiene hasta 1994, debido a la caída de la rentabilidad de las explotaciones turísticas como

---

<sup>131</sup> Los países europeos han sido tradicionalmente el origen del turismo canario, destacando fundamentalmente Gran Bretaña (30,19 por cien), Alemania (29,22 por cien) y España (14,15 por cien). Datos para 1993 según el ISTAC (1994, p.212).

consecuencia de los bajos precios registrados entre 1989 y 1992, reflejo del exceso de oferta. De hecho, la evolución conjunta del número de visitantes y de plazas turísticas dio lugar a un desarrollo negativo del índice de ocupación entre 1987 y 1990. Esta tendencia se trunca a partir de 1991 año en el que comienza un período de expansión en el que, al contrario de otros anteriores, el incremento del número de visitantes no fue acompañado de una reducción de la estancia media de éstos, ni de un incremento de la oferta de alojamiento (cuadro 25).

– A partir de 1993 la variación en las tasas de crecimiento responden, fundamentalmente, a factores de índole económico, como la evolución de la renta en los tradicionales mercados turísticos y la caída de los precios relativos como consecuencia de la depreciación de la peseta respecto a las principales monedas europeas.

**CUADRO 25. INDICADORES TURÍSTICOS (1991-94)**  
FUENTE: **ISTAC** (VARIOS NÚMEROS). *ENCUESTA TURÍSTICA DE CANARIAS Y ELABORACIÓN PROPIA*

	1991	1992	1993	1994
<b>PLAZAS HOTELERAS</b>	126.43	126.89	128.02	125.06
	1	3	3	9
<b>ÍNDICE OCUPACIÓN HOTELERA (%)</b>	68,1	70,4	74,8	81,6
<b>ESTANCIA MEDIA EN HOTELES (DÍAS)</b>	9,0	9,3	9,3	9,2

## 5.2. ESTRUCTURA Y TIPOLOGÍA DEL TEJIDO EMPRESARIAL

Tal y como comprobado en el epígrafe anterior, las condiciones que caracterizan el marco de la economía canaria

difieren de la explicadas para el conjunto de la economía nacional. Las razones que justifican dichas circunstancias incorporan, lógicamente, notas diferenciales no sólo en cuanto a la estructura de ambos tejidos productivos, sino también en cuanto las características de la empresas que lo conforman.

Por esta razón pretendemos en este epígrafe acercarnos conocimiento de las mismas mediante el análisis de los rasgos estructurales que definen su tejido empresarial y de la tipología de las firmas que lo integran. Los factores que hemos estimado en esta parte de la investigación son los que explicamos a continuación:

*a. Estructura del tejido empresarial*

Análisis comparativo de la importancia relativa de cada uno de los sectores que conforman la actividad económica del archipiélago, tanto por el mayor o menor número de empresas de la muestra adscritas a los mismos, como por su grado de significación en términos de inversión y de aportación al VABcf global (según datos de 1993).

*b. Tipología de las empresas*

*Tipología según el personal*

Hemos agrupado las empresas en diferentes estratos en función del número medio de trabajadores empleados en el ejercicio de 1993 (único ejercicio con información suficiente sobre este aspecto). Tras un estudio previo de la distribución del personal por empresa se han considerado tres categorías, de las cuales dos pertenecen a lo que la catalogación convencional de tamaño empresarial denomina pequeña empresa (“de 1 a 10” y “de 11 a 100”), agrupando las medianas y grandes en una sola

categoría denominada "*más de 100*". Para cada una de dichas categorías se analiza el número de empresas que la conforman y porcentaje sobre el total del sector, número de trabajadores empleados y porcentaje sobre el total del sector y número medio de trabajadores por empresa. Igualmente se recoge información por estratos, sobre la distribución entre trabajadores fijos y eventuales, que dará una idea sobre la estabilidad del empleo en el sector.

#### *Tipología económico-financiera*

Análisis de los valores medios sectoriales (año de referencia 1993) de aquellas partidas que hemos considerado de especial relevancia, tanto en el patrimonio de la empresa (*activo total neto real y neto patrimonial*) como de la cuenta de resultados analítica (*importe neto de la cifra de negocios y valor añadido bruto al coste de los factores*). Dichos indicadores, al igual que el número de trabajadores, se relacionan con el tamaño empresarial, dándonos una idea más certera de la dimensión real de las empresas de la provincia de S/C de Tenerife.

El estudio se realizará a partir de las 1.517 empresas comunes que conforman la muestra objeto de análisis (CBUL) y de la agrupación sectorial que para la misma hemos propuesto. En un primer nivel, el análisis se aplicará al conjunto de empresas de la muestra (*agregado general*), mientras que en un segundo se aplicará a cada uno de los sectores productivos considerados representativos de la actividad empresarial de la provincia de S/C de Tenerife, a saber: "*industria manufacturera*", "*construcción*", "*comercio*", "*hostelería*" y "*otros servicios*"<sup>132</sup>.

---

<sup>132</sup> El índice de cobertura de las empresas que conforman los sectores estudiados (1.450) respecto al total de empresas de la muestra (1.517) asciende al 95,52%, lo que da idea de su alto grado de consistencia y representatividad. Junto a los cinco grandes

Paralelamente, dicho análisis se completará con una evaluación comparativa de ámbito nacional, mediante la contrastación de los resultados surgidos del análisis anterior con los que resulten del conjunto de empresas que conforman la base de datos IEF, de tal suerte que nos permita conocer las características distintivas de las empresas de nuestra provincia<sup>133</sup>.

### **5.2.1. ESTRUCTURA DEL TEJIDO EMPRESARIAL**

Tal y como se desprende de los datos recogidos en el cuadro 8, del mapa de actividades productivas de la provincia de S/C de Tenerife con más peso en función del número de compañías, destaca la hegemonía de las empresas del sector terciario (*comercio, hostelería y otros servicios*) con respecto a otras actividades empresariales.

De esta forma, frente a porcentajes de participación de otras agrupaciones sectoriales sobre el total de las actividades inferiores al 10 por cien (agricultura y ganadería 3,43 por cien, industria manufacturera 8,63 por cien y construcción 9,75 por cien), conjuntamente consideradas las empresas de servicios representan el 77,2 por cien del total. Paralelamente, cabe destacar que más de la mitad de las empresas de servicios pertenecen a la rama productiva del comercio (fundamentalmente comercio al por mayor y al por menor), alcanzando un porcentaje de participación

---

sectores de actividad y dentro del agregado comercial, analizaremos por la importancia relativa de los mismos en la actividad económica de la provincia, los subsectores de "comercio al por mayor" y "comercio al por menor".

<sup>133</sup> El análisis comparativo referido a la estabilidad en el empleo mediante la distribución entre trabajadores fijos y eventuales, ha resultado inviable al no considerarse este aspecto en la base de datos nacional.

del 43,15 por cien del total de empresas consideradas en la muestra.

La hegemonía del sector servicios sobre otras actividades empresariales se manifiesta igualmente utilizando otras variables para la comparación. Así, tal y como recoge el cuadro 26, las empresas de servicios representan en 1993 el 72 por cien del total de la inversión neta real y contribuyen con el 71 por cien del total de valor añadido bruto generado por las empresas de la provincia de S/C de Tenerife. Destacamos, igualmente, la relevancia del sector comercio dentro del conjunto de empresas de servicios, con porcentajes del 41 y 33 por cien, respectivamente, para cada una de las variables analizadas.

**CUADRO 26.** INVERSIONES Y V.A.B.cf TOTALES POR SECTORES (miles de pesetas) Y PESO RELATIVO SOBRE EL TOTAL GENERAL. (1993) FUENTE: **CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

<b>AGRUPACIÓN SECTORIAL</b>	<b>ACTIVO T.N.R.</b>	<b>%</b>	<b>V.A.B. cf</b>	<b>%</b>
<b>AGRICULTURA</b>	9.863.999	3	1.882.130	2
<b>INDUSTRIA MANUFACTURERA</b>	59.876.022	16	16.668.656	17
<b>CONSTRUCCIÓN</b>	31.498.812	8	8.830.507	9
<b>COMERCIO</b>	156.138.118	41	32.556.720	33
<b>HOSTELERÍA</b>	38.036.760	10	13.213.169	14
<b>OTROS SERVICIOS</b>	80.134.505	21	23.352.164	24
<b>ACTIVIDADES CON POCA COBERT.</b>	3.283.553	1	1.025.668	1
<b>GENERAL</b>	378.831.769	100	97.529.014	100

**CUADRO 27. INVERSIONES Y V.A.B.cf TOTALES POR SECTORES (millones de pesetas) Y PESO RELATIVO SOBRE EL TOTAL GENERAL. (1993) FUENTE: IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

<b>AGRUPACIÓN SECTORIAL</b>	<b>ACTIVO T.N.R.</b>	<b>%</b>	<b>V.A.B .cf</b>	<b>%</b>
<b>INDUSTRIA (SIN ENERGÍA)</b>	25.669.982	26	7.353.013	32
<b>ENERGÍA</b>	12.313.612	12	2.121.611	9
<b>CONSTRUCCIÓN</b>	8.103.191	8	2.309.844	10
<b>COMERCIO Y REPARACIÓN</b>	16.780.136	17	4.158.932	18
<b>HOSTELERÍA Y RESTAURACIÓN.</b>	2.117.001	2	677.838	3
<b>OTROS SERVICIOS</b>	30.464.484	31	5.701.169	25
<b>ACTIVIDADES CON POCA COBERT.</b>	3.994.301	4	379.175	3
<b>GENERAL</b>	99.442.707	100	22.701.582	100

En función del número de empresas adscritas al mismo (cuadro 11), a nivel nacional el sector terciario aparece igualmente como el sector hegemónico, aún cuando difiera con respecto a su homólogo canario tanto en su importancia relativa (considerablemente inferior: 64 frente al 77,2 canario) como a la estructura de su composición. Esta circunstancia queda igualmente plasmada en términos de inversión total y de aportación al VABcf generado por el conjunto de las sociedades de servicios (cuadro 27), con una distancia a los porcentajes recogidos para el sector canario de 22 y 25 puntos respectivamente.

En lo referido a la naturaleza de su composición, el peso de la actividad comercial a nivel nacional, en función de cualquiera de las variables que utilizemos para su valoración, es notablemente



inferior al explicado para el del archipiélago. La fragmentación del mercado canario en siete espacios insulares, el desarrollo de un importante sector importador, la condición de centro turístico internacional, son algunas de las causas que han sido apuntadas como explicativas de esta disparidad.

Igualmente, el sector de hostelería presenta a nivel nacional una importancia relativa notablemente inferior a la de su homólogo canario (número de empresa 5 frente al 7,18 por ciento, inversión total 2 frente al 10 por ciento, VABcf 3 frente al 13 por ciento). Esto lógicamente se justifica por la ya comentada mayor relevancia del sector turístico en el archipiélago, donde actúa, además, como motor de su economía.

Por contra, la importancia relativa del sector industrial se muestra muy superior en el ámbito nacional que en el canario (ya han sido expuestas las causas del parco desarrollo industrial en el archipiélago). De esta forma, el número de empresas que conforman el primero representan el 17 por ciento del total de la base IFE, absorbiendo en 1993 el 26 por ciento del total de la inversión empresarial y aportando el 32 por ciento del VABcf generado por el total de las mismas. Estos guarismos exceden notablemente a los que reflejan dichas variables para la realidad insular.

Cabe significar el importante peso específico que, si no en términos de número de empresas (0,4 por ciento) sí en importancia relativa tanto en inversión (12 por cien) como en capacidad de generación de VABcf (9 por cien), muestra el sector "energía" a nivel nacional. Esta notable significación choca con la práctica inexistencia del mismo en el ámbito canario, consecuencia de la ya expuesta escasez de fuentes de energías tradicionales en el

archipiélago y el escaso desarrollo de otras fuentes energéticas alternativas<sup>134</sup>.

Por último, el análisis comparativo del sector de la construcción nos muestra los mayores niveles de convergencia entre los agregados de ambos ámbitos territoriales. Así, a pesar de que el número de empresas sobre el total se muestra ligeramente superior a nivel nacional (12 por ciento frente al 9,75 en Canarias), la importancia relativa del resto de las variables utilizadas en la comparación se revela altamente coincidente.

### 5.2.2. TIPOLOGÍA SEGÚN EL PERSONAL<sup>135</sup>

A partir del número de trabajadores como criterio válido de medida del tamaño empresarial, destacamos de la muestra de empresas de la CBUL los siguientes aspectos (cuadros 28-30):

- a. El número medio de trabajadores del global de las empresas consideradas ascendió en 1993 a 22,7, lo que nos permite afirmar que en general la empresa canaria es de dimensión pequeña<sup>136</sup>.

---

<sup>134</sup> La escasez de fuentes de energías tradicionales crea en Canarias una fuerte y creciente dependencia del petróleo en la automoción, la industria, la producción de energía eléctrica e incluso la desalinización de aguas. Según datos de la Consejería de Industria y Comercio (1994, pp.12) el 99,6 por cien de la energía primaria consumida en el archipiélago en 1993 procedió del petróleo, frente al considerable menor peso que éste tuvo en el balance energético del conjunto del territorio español (53 por cien). Estos guarismos revelan el importante lastre que la carencia de fuentes distintas de energía ejerce sobre la actividad económica de la región.

<sup>135</sup> No se han considerado en este análisis aquellas empresas que obviaron la información sobre empleo en sus cuentas anuales o las que declararon que el número medio de trabajadores fue cero.

<sup>136</sup> En este sentido destacamos las agrupaciones de comercio y especialmente el "comercio al por menor" como los sectores que muestran una empresa tipo de menor dimensión, mientras que en el otro extremo sobresalen "industria" y especialmente "hostelería".

b. En este sentido las firmas con un número medio de trabajadores igual o inferior a 100, aglutina al 96 por cien de las compañías de la muestra, representando el 61 por cien del empleo total, con una media anual de 14,4 trabajadores por empresa<sup>137</sup>.

c. Dentro de este segmento de las empresas que hemos calificado como pequeñas, destaca el estrato de las microempresas (*de 1 a 10 trabajadores*) que absorbe a más de la mitad de las compañías de la muestra (58 por cien). Dichas empresas emplearon durante 1993 una media de 4,7 trabajadores, lo cual da una idea de su diminuta dimensión.

Por su parte, el segundo estrato de empresas pequeñas (*de 11 a 100 trabajadores*) se revela como el mayor contribuyente al empleo global (49 por ciento sobre el total) con una media anual de 29,6 trabajadores por empresa.

d. Las medianas y grandes compañías (*más de 100*) tienen una escasa participación en cuanto al número de empresas (tan sólo un 4 por cien). Sin embargo, se sitúa como el segundo estrato que más contribuye al empleo (39 por cien sobre el

---

<sup>137</sup> La importancia relativa del estrato de empresa pequeño resulta significativo para todos los sectores de actividad, representando porcentajes que van desde el 83 por cien en la "hostelería" hasta el 99 por cien del "comercio al por menor" (cuadro 28). Sin embargo, los datos sobre ocupación se muestran, en el análisis sectorial comparado, notablemente dispersos. Así, frente al sector comercial (y sus subsectores) en los que ocupa a más del 70 por cien del total de los trabajadores, se revelan otros en los que el nivel de ocupación oscila entre el 50 y 60 por cien ("industria", "construcción" y "otros servicios"). Únicamente en la "hostelería" (con un 38 por cien) las empresas pequeñas emplean menos trabajadores que las medianas-grandes.

total), con una media anual de aproximadamente 227 trabajadores por empresa<sup>138</sup>.

e. En cuanto a la diferenciación en las plantillas entre personal fijo y eventual se observa para el año 1993 cierta equidad en la distribución para el conjunto de las empresas. Únicamente en el estrato de las microempresas el porcentaje de trabajo fijo es notablemente superior al del eventual (61 frente al 39 por ciento, respectivamente), demostrando ser el estrato de menor precariedad en el empleo<sup>139</sup>.

Frente a esta caracterización de la empresa de la provincia de S/C de Tenerife, exponemos, comparativamente, los principales aspectos que definen a la del resto del territorio nacional (tanto en su consideración general como para cada uno de los sectores objeto de investigación)<sup>140</sup> (cuadros 31 y 32).

#### A.- GENERAL

El número medios de trabajadores por empresa a nivel nacional (20,3) nos muestra, para el global de firmas, un tamaño

---

<sup>138</sup> En sectores como la "hostelería" (62 por ciento) o la "industria" (49 por ciento) es el estrato que más contribuye al empleo, resultando el de menor aportación únicamente para el "comercio al por menor".

<sup>139</sup> Los sectores con más estabilidad en el empleo son "industria", y las agrupaciones sectoriales del comercio con una relación de trabajadores fijo-eventual aproximada de 60-40 por cien. Con mayor precariedad se muestran los sectores "otros servicios" y "hostelería" con distribuciones del 50-50 y 42-58 por cien respectivamente. La máxima precariedad corresponde al sector de la "construcción" con un porcentaje de empleo eventual del 75 por cien.

<sup>140</sup> Tal y como se observará en el análisis, a pesar de la tendencia a la sobreestimación de la dimensión de las empresas que hemos apuntado para la base IEF (especialmente para los sectores de "construcción" y "hostelería"), las empresas de la provincia de S/C de Tenerife presentan, en general, un mayor tamaño que las del resto del territorio nacional.

tipo de parecida dimensión al explicado para las de la provincia de S/C de Tenerife, aunque ligeramente más pequeño.

Igualmente a nivel nacional la importancia relativa de las empresas de tamaño pequeño (*100 trabajadores o menos*) resulta similar al apuntado para las firmas canarias (98 por ciento). Sin embargo, éstas aglutinan tan sólo el 53 por ciento del empleo global, con una media de 11 trabajadores por empresa (frente a los 14,4 apuntado para las canarias), lo que muestra una empresa pequeña nacional de menor dimensión que la caracterizada para la muestra canaria.

Este hecho encuentra su justificación en la mayor importancia relativa que en el conjunto de empresas españolas demuestra el estrato de las microempresas, aglutinador del 68 por ciento del total, lo que excede en 10 puntos el peso de su homólogo canario. Además, para este tamaño empresarial, el número de trabajadores anual resulta igualmente inferior al apuntado para la CBUL (4,2 frente a 4,7).

El otro estrato de empresas pequeñas (*de 11 a 100 trabajadores*) reúne a nivel nacional el 30 por ciento de las firmas (8 puntos menos que su homólogo canario), resultando las mismas además de menor dimensión media (26,6 IEF frente 29,6 CBUL trabajadores anuales).

A pesar de una igualmente escasa participación de las medianas y grandes compañías (2 por ciento), éstas absorben casi la mitad del empleo a nivel nacional (47 por ciento de total), con una media de 382 trabajadores por empresa. Dichos valores muestran una empresa mediana-grande de mayor dimensión que la definida para la muestra de la CBUL.

### B.- INDUSTRIA

Globalmente considerada, la empresa industrial nacional (29,4) se muestra, en término de trabajadores medios anuales, de menor dimensión que la canaria (38).

A pesar de que tanto la importancia relativa del número de empresas que lo conforma como de que su aportación al empleo total presentan guarismos similares a los apuntados para la CBUL, la pequeña empresa industrial nacional (*100 trabajadores o menos*) es de menor dimensión que la de su homóloga regional. La diferencia en el número de trabajadores anuales por empresas entre unas y otras (15,3 y 20,6 respectivamente) justifica dicha afirmación.

Entre los detalles que diferencian las pequeñas compañías nacionales con respecto a las canarias destaca, amén de la divergente importancia relativa de los estratos que la conforman, el idéntico tamaño, en término de empleados medios anuales, de las "microempresas", frente a una menor dimensión de las empresas "entre 11 y 100 trabajadores" (27,6 IEF frente a 33,3 CBUL).

Al contrario de lo que ocurre para las pequeñas empresas, y a pesar de que prácticamente se repite la coincidencia en cuanto a la importancia relativa y su aportación al empleo sectorial, las medianas y grandes empresas industriales a nivel nacional son de mayor dimensión que sus homólogas canarias. Prueba de ello es la superioridad de la primera en número de trabajadores medios anuales (364 y 316,8 respectivamente).

### C.- CONSTRUCCIÓN

Globalmente considerada, la empresa constructora nacional (21,9) se muestra, en término de trabajadores medios anuales, de menor dimensión que la canaria (24,8).

Las pequeñas empresas constructoras nacionales (*100 trabajadores o menos*) son equiparables, tanto en el porcentaje que representan sobre el total del sector como en aportación al empleo sectorial, a las insulares. Sin embargo, y a tenor de la variable empleados medios anuales, estas últimas resultan ser de mayor dimensión que las primeras (13,7 IEF; 16,2 CBUL), aspecto éste que se repite, tanto para las “*microempresas*” como para el estrato “*entre 11 y 100 trabajadores*”.

Al igual de lo que ocurre para las pequeñas empresas, y a pesar de que básicamente se repite la coincidencia en cuanto al peso participativo y su aportación al empleo sectorial, si atendemos al parámetro trabajadores medios anuales, las medianas y grandes empresas constructoras a nivel nacional son de menor dimensión que sus homólogas canarias (360 IEF; 386,5 CBUL).

#### D.- COMERCIO

Globalmente considerada, la empresa comercial nacional (14,5) se muestra, en término de trabajadores anuales, de similar dimensión que la insular (15,3), aunque ligeramente más pequeña.

La pequeña empresa comercial nacional (*100 trabajadores o menos*) tiene un grado de implantación en su sector equiparable a la canaria. Sin embargo, esta equidad no se extiende a la aportación al empleo sectorial, para el que registra unos valores notablemente inferiores (62 por cien IEF; 79 por cien CBUL).

Si a esto unimos la dispar importancia relativa de los estratos que conforman dicho agregado de empresas pequeñas (con una

notoria mayor implantación en el ámbito nacional de las “microempresas”), resulta lógico que la variable número de empleados anuales arroje valores superiores en las empresas canarias (9,1 IEF; 12,28 CBUL), lo que certifica una mayor dimensión; coincidiendo dicha circunstancia tanto en las “microempresas” como para el estrato “entre 11 y 100 trabajadores”.

Por contra las medianas y grandes compañías a nivel nacional se muestran considerablemente mayores que sus homólogas canarias en función de la media de empleo anual (406 IEF; 192,1 CBUL). Esta evidencia no es más que la consecuencia lógica de su mayor aportación al empleo sectorial, frente a un porcentaje de participación en cuanto al número de empresas escaso en ambos ámbitos.

#### E.- HOSTELERÍA

Globalmente considerada, la empresa hotelera nacional (22) se muestra, en término de trabajadores medios anuales, de notable menor dimensión que la canaria (55,2).

La notoria mayor implantación del tamaño de empresas pequeña (100 trabajadores o menos) en el sector de la hostelería a nivel nacional (97 por ciento IEF; 83 por ciento CBUL), hace que su igualmente superior porcentaje de aportación al empleo sectorial (58 por ciento IEF; 38 por ciento CBUL), no se traduzca en una mayor dimensión de las mismas, sino que bien al contrario resulten más pequeñas que las insulares (13,4 IEF; 25,2 CBUL empleados anuales).

Este hecho se justifica tanto por la mayor implantación de las microempresas (cuyo porcentaje duplica al canario), como por la mayor dimensión media que, en término de trabajadores empleados, muestran las empresas del archipiélago para los dos



estratos en los que hemos disgregado el tamaño de empresa pequeño.

Por su parte, la mediana y gran empresa hotelera resulta en canarias de menor dimensión que la del resto del territorio nacional (284 IEF; 201 CBUL empleados anuales). Esta circunstancia es la consecuencia de una mayor aportación al empleo sectorial de la canaria (42 por ciento IEF; 62 por ciento CBUL) acompañada de una igualmente superior implantación sectorial de ésta en cuanto al número de empresas sobre el total (3 por ciento IEF; 17 por ciento CBUL).

#### *F.- OTROS SERVICIOS*

Globalmente considerada, la empresa perteneciente a este sector a nivel nacional (18) se muestra, en término de trabajadores anuales, de similar dimensión que la canaria (21,7), aunque ligeramente más pequeña.

La equiparable implantación de la empresa pequeña (*100 trabajadores o menos*) del agregado otros servicios en ambos ámbitos territoriales, junto a una mayor aportación al empleo sectorial de las canarias (56 por ciento IEF; 47 por ciento CBUL), revierten en una igualmente mayor dimensión de estas últimas en términos de empleados anuales (8,7 IEF; 12,6 CBUL).

En el mayor peso de las microempresas a nivel nacional, así como la mayor dimensión media que, en término de trabajadores empleados, muestran las empresas del archipiélago para los dos estratos en los que hemos disgregado el tamaño de empresa pequeña, está el origen de dicha diferencia.

Las medianas y grandes empresas nacionales de otros servicios (*más de 100 trabajadores*), muestran una participación sectorial, en

cuanto al número de empresas, equiparable a las canarias, aún cuando su aportación al empleo sectorial se muestre notablemente superior (53 por ciento IEF; 44 por ciento CBUL). El resultado es una empresa nacional cuyo tamaño, en término de empleo anual, casi duplica al canario (410 IEF; 212,9 CBUL).

**CUADRO 28. NÚMERO DE EMPRESAS. PORCENTAJE SOBRE EL TOTAL POR ESTRATOS Y SECTORES. (1993)**  
FUENTE: **CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	TOTAL	DE 1 A 10		DE 11 A 100		MÁS DE 100	
		NÚMERO	%	NÚMERO	%	NÚMERO	%
<b>GENERAL</b>	926	541	58	349	38	36	4
<b>INDUSTRIA</b>	85	36	42	44	52	5	6
<b>CONSTRUCCIÓN</b>	86	44	51	40	47	2	2
<b>COMERCIO</b>	430	280	65	143	33	7	2
<b>COMERCIO MAYOR</b>	171	96	56	71	42	4	2
<b>COMERCIO MENOR</b>	197	147	75	48	24	2	1
<b>HOSTELERÍA</b>	65	21	32	33	51	11	17
<b>OTROS SERVICIOS</b>	224	140	63	74	33	10	4

**CUADRO 29. NÚMERO DE TRABAJADORES. PORCENTAJE SOBRE EL TOTAL POR ESTRATOS Y SECTORES. (1993)**  
FUENTE: **CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	TOTAL		DE 1 A 10		DE 11 A 100		MÁS DE 100	
	NÚMERO	MEDIA	%	MEDIA	%	MEDIA	%	MEDIA
<b>GENERAL</b>	21.021	22,7	12	4,7	49	29,6	39	226,6
<b>INDUSTRIA</b>	3.231	38,0	6	5,1	45	33,3	49	316,8
<b>CONSTRUCCIÓN</b>	2.133	24,8	11	5,2	53	28,3	36	386,5
<b>COMERCIO</b>	6.576	15,3	20	4,8	59	27,2	21	192,1

<b>COMERCIO MAYOR</b>	3.342	19,5	14	4,9	60	28,2	26	216,2
<b>COMERCIO MENOR</b>	2.207	11,2	31	4,6	52	24	17	186
<b>HOSTELERÍA</b>	3.585	55,2	3	5,5	35	38	62	201
<b>OTROS SERVICIOS</b>	4.861	21,7	12	4	44	29,3	44	212,9

**CUADRO 30. PORCENTAJE DE TRABAJADORES FIJOS Y EVENTUALAES POR ESTRATOS Y SECTORES. (1993)**  
FUENTE: **CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	TOTAL		DE 1 A 10		DE 11 A 100		MÁS DE 100	
	FIJO	EVENT	FIJO	EVENT	FIJO	EVENT	FIJO	EVENT
<b>GENERAL</b>	51	49	61	39	49	51	51	49
<b>INDUSTRIA</b>	59	41	62	38	56	44	62	38
<b>CONSTRUCCIÓN</b>	25	75	36	64	32	68	11	89
<b>COMERCIO</b>	61	39	65	35	60	40	59	41
<b>COMERCIO MAYOR</b>	60	40	66	34	61	39	55	45
<b>COMERCIO MENOR</b>	58	42	65	35	55	45	54	46
<b>HOSTELERÍA</b>	42	58	43	57	28	72	50	50
<b>OTROS SERVICIOS</b>	50	50	63	37	44	56	52	48

**CUADRO 31. NÚMERO DE EMPRESAS. PORCENTAJE SOBRE EL TOTAL POR ESTRATOS Y SECTORES. (1993)**  
FUENTE: **IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	TOTAL	DE 1 A 10		DE 11 A 100		MÁS DE 100	
		NÚMERO	%	NÚMERO	%	NÚMERO	%
<b>GENERAL</b>	354.41 1	239.460	68	106.136	30	8.815	2

<b>INDUSTRIA</b>	72.199	37.460	52	31.854	44	2.885	4
<b>CONSTRUCCIÓN</b>	45.671	26.164	57	18.422	40	1.085	3
<b>COMERC. Y REPAR.</b>	113.39	84.988	75	26.850	24	1.553	1
	1						
<b>HOSTEL. Y RESTAU.</b>	19.006	11.589	61	6.805	36	612	3
<b>OTROS SERVICIOS</b>	91.484	70.043	77	19.321	21	2.120	2

**CUADRO 32. NÚMERO DE TRABAJADORES. PORCENTAJE SOBRE EL TOTAL POR ESTRATOS Y SECTORES. (1993)**  
FUENTE: IEF Y ELABORACIÓN PROPIA

	TOTAL		DE 1 A 10		DE 11 A 100		MÁS DE 100	
	NÚMERO	MEDIA	%	MEDIA	%	MEDIA	%	MEDIA
<b>GENERAL</b>	7.198.455	20,3	14	4,2	39	26,6	47	382
<b>INDUSTRIA</b>	2.121.070	29,4	9	5,1	41	27,6	50	364
<b>CONSTRUCCIÓN</b>	1.002.211	21,9	13	4,9	48	26,2	39	360
<b>COMERC. Y REPAR.</b>	1.639.901	14,5	22	4,2	40	24,4	38	406
<b>HOSTEL. Y RESTAU.</b>	417.645	22	13	4,6	45	27,9	42	284
<b>OTROS SERVICIOS</b>	1.646.247	18	15	3,5	32	27,6	53	410

### 5.2.3. TIPOLOGÍA ECONÓMICO-FINANCIERA

Sin ánimo de presentar un análisis exhaustivo de la situación y evolución económico-financiera de las empresas en el período considerado (estudio que afrontaremos en un momento posterior de la investigación) recogemos, con la intención de certificar lo hasta ahora expuesto sobre la dimensión empresarial canaria y su comparación nacional, los valores medios de ciertas magnitudes fundamentales que conforman sus estados contables (año 1993). Dicha comparación se hará tanto para el agregado total de empresas, como para los sectores expresamente considerados en esta investigación.

a. Los valores medios que para las distintas variables presenta el cuadro 33, corroboran lo previamente apuntado sobre tamaño de la empresa de la provincia de S/C de Tenerife. Dichos valores, tanto para el conjunto de las empresas de la muestra como para cualquiera de los sectores objeto de investigación, tipifican una empresa de pequeña dimensión. Es así como, para el año 1993, el importe medio del *activo total neto real*, del *neto patrimonial*, de la *cifra de negocios* y del *valor añadido bruto al coste de los factores*, no supera los 500, 300, 500 y 130 millones de pesetas respectivamente, en ninguno de los sectores estudiados.

b. El análisis comparativo con el resto de las empresas nacionales ratifican lo previamente apuntado sobre la mayor dimensión de la empresa de la muestra de la CBUL. Dicha circunstancia se repite para todas las variables analizadas tanto para el agregado *“general”* como para cada una de las agrupaciones sectoriales consideradas en el estudio<sup>141</sup>.

c. Por último nos gustaría significar que, al igual que ocurrió con la variable número de empleados, el sector de la *“hostelería”* es el que presenta una mayor diferencia en el tamaño medio de sus empresas. De esta forma las inversiones, la cifra de ventas y el VABcf generado por término medio en las empresas canarias triplican los valores recogidos para su homóloga nacional, mientras que en término de patrimonio neto la diferencia se multiplica por seis.

**CUADRO 33. TIPOLOGÍA ECONÓMICO-FINANCIERA VALORES MEDIOS POR SECTORES DE ACTIVIDAD (miles de**

---

<sup>141</sup> La única excepción la encontramos en la variable *“activo total neto real”* del sector *“otros servicios”*, con valores medios a nivel nacional superiores a los registrados para las empresas tinerfeñas.

pesetas). (1993) FUENTE: **CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	ACTIVO TOT. N.R.		NETO PATRIM.		CIFRA NEGOCIOS		VABcf	
	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF
<b>GENERAL</b>	249.724	222.532	109.381	71.694	244.900	187.296	64.291	50.801
<b>INDUSTRIA</b>	457.069	333.316	280.668	107.939	425.910	346.244	127.242	95.476
<b>CONSTRUCCIÓN</b>	214.278	150.181	75.214	31.780	150.719	127.979	60.071	42.810
<b>COMERCIO</b>	238.379	132.558	80.982	35.031	320.639	238.491	49.705	32.854
<b>HOSTELERÍA</b>	348.961	101.007	188.909	29.461	218.984	70.462	121.222	32.341
<b>OTROS SERVICIOS</b>	196.408	211.390	91.289	74.499	119.247	87.677	57.236	39.560

**CAPÍTULO 6**  
**CONDICIONES DEL ENTORNO Y FUNCIÓN**  
**FINANCIERA**

## 6.1. INTRODUCCIÓN

A partir de la premisa generalmente aceptada de que el campo de actuación estratégica de una empresa estará más o menos delimitado por las condiciones del entorno en el que desarrolla su actividad, hemos planteado esta primera parte de la investigación con el objeto de analizar la existencia de posibles diferencias en la aplicación de los recursos y capacidades financieras (función financiera) por parte de los gestores de las empresas, en función de su pertenencia a un sector y/o entorno macroeconómico determinado.

En base a este propósito, y una vez diseñado el marco general y sectorial que durante el período de análisis caracterizó el devenir económico insular en el contexto nacional (capítulo cinco), examinamos, a partir de la metodología usual del análisis financiero tradicional, los aspectos económicos-financieros que caracterizan a los principales sectores que conforman la estructura empresarial de la provincia de S/C de Tenerife y su comparación a nivel nacional. Dicho estudio, aplicado a los agregados sectoriales objeto de nuestra investigación, combinará las técnicas del "*análisis de corte transversal*" con las de "*series históricas*"<sup>142</sup>.

---

<sup>142</sup> Frente a este enfoque tradicional del análisis financiero de base esencialmente contable, que pretende diagnosticar la situación empresarial mediante las relaciones univariantes definidas por los ratios y que adolece, tal y como recoge Maroto (1995), de unas restricciones cruciales: su base científica es esencialmente empírica y casuística, carece de un modelo sistemático de desarrollo y su explicación y predicción de la realidad empresarial están supeditadas a las habilidades e intuición del analista; existe, en la actualidad, otro enfoque de base esencialmente estadística, en la que los ratios constituyen tan sólo un conjunto de datos de partida sobre los que aplicar, por procedimientos informáticos, técnicas estadísticas de análisis multivariante en la búsqueda y contrastación de modelos de comportamiento financiero, con capacidad explicativa y predictiva de las decisiones financieras empresariales. A pesar de las ventajas de este enfoque, el objetivo pretendido en nuestro estudio, la naturaleza contable de la información muestral y su agregación por sectores y la amplia bibliografía de trabajos empíricos basados en el método tradicional que nos pueden servir como punto de comparación, nos han hecho optar por el análisis clásico.



El examen lo hemos dividido en dos etapas a partir de las cuales conoceremos, mediante la utilización de ciertas técnicas e instrumentos aplicados a la información surgida de las cuentas anuales agregadas por sectores de actividad, distintos aspectos sobre las causas y efectos determinantes de la gestión empresarial en el intervalo temporal analizado. Dichas etapas son las siguientes:

#### *Análisis financiero*

Estudiaremos la situación y evolución del grado de coordinación o equilibrio entre las fuentes de financiación y las inversiones que conforman el patrimonio empresarial. Comenzaremos analizando las características de su estructura patrimonial a través de la proporcionalidad (y su evolución en el tiempo) tanto de los bienes y derechos que constituyen las inversiones de las unidades económicas (activo fijo y circulante) como el de sus fuentes de financiación (propias-ajenas; pasivo fijo-pasivo circulante); para culminar con el estudio del equilibrio financiero (solvencia estática y dinámica).

#### *Análisis económico*

Centrado, por una parte, en el análisis de la estructura de la cuenta de resultados, de tal forma que nos permita conocer el peso específico de cada ingreso o gasto en la consecución del beneficio y su evolución en el tiempo, y paralelamente analizar la gestión económica de las empresas a partir de la evaluación de determinados parámetros intermedios (*valor de la producción, valor añadido bruto, resultado neto total...*); y por otra en la rentabilidad, como medida del grado de eficacia global con que las empresas han actuado y más

concretamente el nivel de eficacia alcanzado en la adopción de las decisiones económico-financieras.

El estudio se realizará a partir de las 1.517 empresas comunes que conforman la muestra objeto de análisis (CBUL) y de la agrupación sectorial que para la misma hemos propuesto. En un primer nivel, el análisis se aplicará al conjunto de empresas de la muestra (agregado general), mientras que en un segundo se aplicará a cada uno de los sectores productivos considerados representativos de la actividad empresarial de la provincia de S/C de Tenerife, a saber: "*industria manufacturera*", "*construcción*", "*comercio*", "*hostelería*" y "*otros servicios*"<sup>143</sup>.

La evaluación comparativa de los mismos con respecto a los del resto del territorio nacional, representados estos últimos por el conjunto de empresas que conforman la base de datos IEF (para el agregado general utilizaremos paralelamente la CBBE), nos permitirá conocer las características económico-financieras distintivas de los sectores empresariales de nuestra provincia.

## **6.2. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN Y EVOLUCIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA POR SECTORES DE ACTIVIDAD**

### **6.2.1. AGREGADO GENERAL**

#### *ANÁLISIS FINANCIERO*

---

<sup>143</sup> Junto a los cinco grandes sectores de actividad y dentro del agregado comercial, analizaremos por su importancia relativa en la actividad económica de la provincia, los subsectores de "*comercio al por mayor*" y "*comercio al por menor*".

De la situación y evolución del patrimonio del agregado de empresas canarias que conforma la muestra objeto de análisis y su comparación a nivel nacional para el intervalo temporal 1990-1993, destacamos las siguientes observaciones:

#### *Análisis de la estructura económica*

La estructura inversora del agregado total de empresas de la CBUL (cuadro 1 del anexo 1) refleja un predominio de las inversiones en circulante (en torno al 60 por cien) sobre las inversiones en activos fijos (en torno al 40 por cien).

En cuanto a la naturaleza de los bienes y derechos que conforman dichas inversiones sobresalen, entre estos últimos, los inmovilizados materiales que representan valores superiores al 81 por cien del total de las inversiones de largo plazo durante todos los años de la serie (aproximadamente el 33 por cien del activo total); mientras que entre los activos circulantes las existencias y los deudores con porcentajes de participación en torno al 34 y al 46 por cien respectivamente, son las partidas más destacables (en torno al 21 y 28 por cien sobre el total de las inversiones, respectivamente).

La estructura de las inversiones de la empresa del conjunto del territorio nacional a partir de la base IEF (cuadro 25 del anexo 1) delata ciertas diferencias en cuanto a la distribución porcentual tanto de sus masas patrimoniales (activos fijos y circulantes medios en torno al 50 por cien del total de la inversión) como de los bienes y derechos que las conforman.

En este sentido cabe destacar que la mayor importancia relativa de los activos fijos para estas últimas, se debe fundamentalmente a un mayor esfuerzo inversor en activos de carácter financiero con valores medios en torno al 12 por cien del

total de la inversión (frente a un porcentaje medio del 6 por ciento en las empresas canarias)<sup>144</sup>. Por contra, el mayor peso específico sobre el activo total observado en los activos fijos de explotación en el agregado de empresas nacionales (en torno a 5 puntos), tiende a mesurarse en los últimos años de la serie, llegando prácticamente a la equiparación.

En cuanto a los activos circulantes cabe destacar la mayor incidencia que, fundamentalmente en los primeros años analizados, tienen tanto las existencias (especialmente relevante) como los deudores en el conjunto de las empresas canarias, frente a inversiones medias del conjunto nacional sobre el total del activo en torno al 16 y al 25 por ciento respectivamente.

El mayor volumen de inversión en existencias se justifica, tal y como se ha argumentado previamente, por la lejanía a los centros de producción de las mismas, de los proveedores y de los mercados exteriores que, unido a la ya expuesta deficiencia de infraestructura de comunicaciones, genera la necesidad de mayores stocks de productos que incorporan además sobrefacturas de transporte. Esta circunstancia es especialmente destacable en sectores como la "construcción" o el "comercio" para el que se observan porcentajes sobre el total de la inversión de hasta el 42 y 31 por ciento respectivamente, frente al 26 por ciento que como máximo para ambos sectores presentan las empresas a nivel nacional. A esto debemos unir la circunstancias de que conjuntamente considerados ambos sectores absorben en canarias la mitad de la inversión neta real (datos de 1993).

---

<sup>144</sup> Los porcentajes que sobre el total del activo representa este tipo de inversión son, notablemente superiores en sectores como la "industria manufacturera", "construcción" y "otros servicios".

A estas causas explicativas de la disímil composición de la estructura inversora de ambos grupos de empresas, debemos añadir el igualmente divergente mapa de su tejido empresarial. En este sentido baste mencionar que en 1993 el VABcf del agregado servicios representaba, en las empresas de la provincia de S/C de Tenerife, el 71 por cien sobre el total, mientras que el sector "*industria manufacturera*" alcanzaba un escaso 17 por cien. Por su parte, dicha magnitud representó para cada uno de dichos agregados y el mismo año valores de 46 y 32 por cien respectivamente en las empresas de la base IEF.

La evolución apuntada durante el período analizado por las empresas canarias refleja un incremento de la inversión total, con una tasa de variación global (1990-1993) superior al 17 por cien. Dicha tendencia se muestra dispar en función de los años, con tasas de crecimiento positivas de un 16 por cien en 1991 a tasas negativas de un -1,2 por cien en 1992. Durante el año 1993 se observa una ligera recuperación de la actividad inversora.

La evolución descrita en el párrafo anterior no se produce de forma homogénea en cada una de las masas patrimoniales que conforman el activo del balance. De esta forma, mientras la tasa de crecimiento de los activos fijos (31 por cien en el período 1990-1993) resulta proporcionalmente superior a la del conjunto de las inversiones, la de los activos circulantes no supera el 10 por cien. Igualmente destacamos el crecimiento constante de las inversiones fijas durante todos los años de la serie (aún cuando las tasas resultan cada vez menores), mientras que el circulante presenta la misma tendencia que las inversiones totales.

Entre las causas que podrían explicar el importante esfuerzo inversor en activos fijos realizado por las empresas de la CBUL durante este período, se encuentran los incentivos fiscales reconocidos en el Régimen Económico y Fiscal de Canaria (REF).

Así, tal y como hemos comentado, hasta 1991 las empresas que destinaban sus beneficios a dotar el Fondo de Previsión para Inversiones (FPI) se veían favorecidas con una reducción de hasta el 90 por 100 de la base imponible del impuesto de sociedades, con la única condición de materializar tal fondo en activos productivos en un plazo no superior a cuatro años desde su constitución y, provisionalmente, en tanto no se agotase tal plazo, colocar eventualmente su montante en inversiones financieras temporales de calificación determinada (deuda pública, bonos ICO o depósitos en el Banco de España)<sup>145</sup>.

Este último precepto de la norma explicaría paralelamente el importante incremento que se produce durante el intervalo temporal analizado en las partidas de inversiones financieras, tanto en su consideración de largo plazo (58,1 por 100) como de corto plazo (63 por cien). En ambos casos con especial relevancia en el primer bienio del período de análisis.

La disparidad apuntada para la composición de la estructura económica de dichas muestras, resulta de mayor calado desde la óptica de su evolución a lo largo del período considerado. El incremento de la inversión total durante el intervalo 1990-1993 señalado para las empresas de la CBUL, resulta antagónico para las empresas de la base IEF que muestran una tasa de variación negativa del 1,7 por ciento; producto de un empeoramiento progresivo de sus tasas de crecimiento que pasan de ser positivas en 1991 (3,4 por cien) a negativas en 1993 (-5 por cien).

---

<sup>145</sup> Frente a importantes incrementos en la inversión en activos fijos para el conjunto de los sectores en el período analizado, la "hostelería" registró una tasa de variación de tan sólo el 7 por ciento.

En cuanto a la tendencia de los elementos integrantes del activo, destacamos la igualmente profunda disparidad tanto para las inversiones de largo plazo (con tasas de crecimiento de un escaso 1,5 por cien frente al 31 por ciento apuntado para las empresas canarias) como para los activos circulantes (con tasas conjuntas de variación negativas cercanas al -5 por cien frente a positivas del 10 por ciento reconocida para la muestra regional).

#### *Análisis de la estructura financiera*

La estructura de financiación del agregado sectorial canario (cuadro 2 del anexo 1) se caracteriza por la preeminencia de los recursos ajenos, con valores cercanos 60 por cien del total de las financiación en todo el período considerado, con respecto a los recursos propios. Especial relevancia dentro de los recursos ajenos adquieren los de corto plazo, cuya importancia relativa oscila entre el 81 y el 77 por cien del total de la financiación ajena, según el año considerado (valores medios en torno al 45 por cien del total de la financiación).

Durante el intervalo temporal 1990-1993 se produce un incremento considerable de la financiación propia frente a la ajena, con tasas de crecimiento del 28 por cien para la primera y de tan sólo 10 por cien para la segunda. Las comentadas medidas fiscales de incentivo a la inversión reconocidos en el Régimen Económico y Fiscal de Canaria (REF) y concretadas en una reservas para inversión, deducciones por inversión en impuesto de sociedades y otros incentivos, justifican el importantísimo incremento de los recursos propios, con origen, básicamente, en la capitalización de los resultados empresariales<sup>146</sup>.

---

<sup>146</sup> Dicha capitalización hace que las reservas aumenten en 10 puntos su importancia relativa con respecto al conjunto de la financiación entre 1990 y 1993, con una tasa de variación superior al 73 por cien.

Por su parte, la variación apuntada para los recursos ajenos resultó desigual en función de su naturaleza. Así, frente a un 32 por cien para los de largo plazo, los de corto plazo crecieron en un escaso 5 por cien. Además, al contrario de lo que ocurrió con las otras fuentes de financiación, el crecimiento de las ajenas de corto plazo no fue continuo sino que sufrió una alteración en el ejercicio de 1992 para el que la tasa de variación con respecto al año anterior resultó negativa. Esta circunstancia resulta coherente con lo explicado para las inversiones de circulante para el año 1992, por lo que podemos afirmar que el origen de la misma radica en una drástica disminución de los créditos de provisión, producto de la caída de la actividad productiva en dicho ejercicio.

En función del criterio temporal de clasificación de las fuentes de financiación, se observa un progresivo incremento de los recursos de largo plazo (*pasivo fijo*) en detrimento de los de corto, con tasas de crecimiento de los primeros en el intervalo 1990-1993 del 29 por cien, frente a un escaso 5 por cien de estos últimos. Consecuencia de lo anterior, el porcentaje de participación de la financiación de largo plazo alcanza en el año 1993 un valor superior al 56 por cien del total de la financiación (frente al 51,5 por cien del año 1990), por su parte el pasivo circulante supone en el año 1993 el 43 por cien de la financiación (frente al 47,5 por cien del año 1990).

Los estados contables agregados de la base IEF (cuadro 26 del anexo 1), testimonian, al igual que ocurre con los de la CBUL, la superioridad de los recursos ajenos frente a los propios como fuente de financiación habitual de las inversiones durante el período analizado. Sin embargo, la importancia relativa de los primeros (media en torno al 66 por ciento del global de la financiación) se muestra de mayor calado que la observada para las

---



empresas canarias. Cabe señalar por contra una menor importancia relativa de la financiación de corto plazo dentro de los recursos ajenos, con porcentajes que rondan el 64 por cien (notablemente inferiores al 81-77 por cien apuntado para las empresas insulares)<sup>147</sup>.

Además se observa que, al contrario de la tendencia apuntada para nuestra muestra de empresas, en la de ámbito nacional se produce una paulatina disminución del volumen de recursos propios que merma su importancia relativa en el conjunto de la financiación (pasando del 37 por cien en 1990 al 32 por cien en 1993). Por su parte, y a pesar de la franca disminución en sus tasas de crecimiento (que resultan ya negativas para la financiación de corto plazo en 1992 y para ambas en 1993, aunque de menor proporción que las registradas para los recursos propios), la tasa de variación global de los recursos ajenos resulta positiva, lo que a la postre justifica el incremento progresivo de su peso específico en el conjunto del pasivo (tanto en los de largo plazo que pasan de un 22 por cien en 1990 a un 24,5 por cien en 1993, como en la financiación ajena de corto plazo que pasa de un 41 por cien en 1990 a un 43 por cien en 1993).

La consecuencia conjunta de estas variaciones supone, igualmente, una constancia durante los años 1990-1993 del peso de los pasivos fijos (en torno a un 57 por cien) sobre el total de la financiación, que resulta, de similares características al registrado para las empresas de la CBUL en el último período bianual.

---

<sup>147</sup> Sin embargo la progresiva pérdida de importancia relativa del pasivo circulante sobre el total de la financiación en las empresas canarias hace que en 1993 su porcentaje sea idéntico al que representa su homólogo en las empresas nacionales.

La distinta composición de la estructura financiera y su dispar tendencia a lo largo del período analizado, supone niveles de endeudamiento totales que se muestran superiores (para todo los años de la serie) en el agregado de empresas nacionales. Dicha superioridad, tal y como evidencia el cuadro 34, es cada año más acusada debido a que, mientras el endeudamiento de las empresas de la provincia de S/C de Tenerife disminuye de forma progresiva (los recursos propios aumentan proporcionalmente más que los ajenos) en el período 1990-1993, la tendencia del de las empresas de la base IEF es juntamente la contraria (los recursos propios disminuyen y cuando también lo hacen los ajenos la intensidad de los primeros es proporcionalmente mayor).

Esta tendencia (incremento progresivo del endeudamiento en las empresas nacionales frente a un decremento progresivo en las canarias) coincide con la que muestra el cuadro 36 para la evolución del endeudamiento a corto plazo. Por su parte el endeudamiento de largo plazo aumenta para ambos agregados de empresas aún cuando en el caso de las canarias lo haga de forma escasamente significativa (cuadro 35)<sup>148</sup>.

**CUADRO 34. RATIO DE ENDEUDAMIENTO TOTAL (a)  
SECTOR GENERAL. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y  
ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993

<sup>148</sup> El nivel de endeudamiento de la muestra de empresas de la CBBE resulta igualmente de mayor grado que el registrado para las empresas canarias, aunque de menor intensidad que el obtenido para las empresas de la base IEF. Cabe además señalar que su tendencia creciente es similar a la apuntada para el resto de las empresas de ámbito nacional con la particularidad de un incremento permanente de la financiación ajena que contrasta con tasas de variación negativa para los recursos propios en los últimos años de la serie.

<b>CBUL</b>	1,49	1,42	1,31	1,28
<b>IEF</b>	1,71	1,88	1,99	2,10
<b>(CBUL-IEF)</b>	-0,22	-0,46	-0,68	-0,82

(a) RECURSOS AJENOS TOTALES / NETO PATRIMONIAL

**CUADRO 35. RATIO DE ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO (a) SECTOR GENERAL. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993
<b>CBUL</b>	0,28	0,27	0,29	0,29
<b>IEF</b>	0,59	0,63	0,72	0,76
<b>(CBUL-IEF)</b>	-0,31	-0,36	-0,43	-0,47

(a) RECURSOS AJENOS A LARGO PLAZO / NETO PATRIMONIAL

**CUADRO 36. RATIO DE ENDEUDAMIENTO CORTO PLAZO (a) SECTOR GENERAL. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993
<b>CBUL</b>	1,21	1,15	1,02	0,99
<b>IEF</b>	1,11	1,25	1,28	1,34
<b>(CBUL-IEF)</b>	0,10	-0,10	-0,26	-0,35

(a) PASIVO CIRCULANTE / NETO PATRIMONIAL

#### *Análisis de las correlaciones patrimoniales*

Tal y como recogimos en la primera parte de nuestra investigación (capítulo 3 epígrafe 3.2.4.), la literatura empresarial define unos parámetros generales de cara a establecer una relación

financiera equilibrada entre inversión y financiación, bajo la férula de que los recursos que utiliza la empresa para financiar sus activos deben estar a disposición de la misma como mínimo el tiempo que tarda en convertirse en liquidez dicha inversión.

Igualmente, en aquella ocasión expusimos un conjunto de limitaciones sobre esta visión estática de la *"solventia empresarial"*, apuntando una visión más dinámica basada en la capacidad de la empresas para generar recursos financieros (*"recursos generados por las operaciones corrientes"*) suficientes y con puntualidad para el cumplimiento continuado de sus compromisos de pago (volumen de créditos distintos a los de provisión, fundamentalmente préstamos de origen bancario). Sin embargo, la limitación informativa del modelo abreviado de los estados contables hacen inviable su cálculo<sup>149</sup>.

Esta circunstancia nos obliga, con el ánimo de evaluar el grado de equilibrio financiero logrado por las empresas de la provincia de S/C de Tenerife durante el período 1990-1993 y su comparación con los datos surgidos de la base IEF, a optar por la versión estática de dicho análisis, mediante el proceso habitual del establecimiento de una serie de ratios que midan el mayor o menor grado de correlación alcanzado entre las masas patrimoniales que han conformado su patrimonio y su evolución en el tiempo (cuadro 37).

Según los valores que refleja el ratio 1, la garantía total que muestran las empresas de S/C de Tenerife a sus acreedores ha aumentado de forma continua a lo largo del período analizado. La

---

<sup>149</sup> Dicha limitación nos impide conocer los importes comprometidos para dividendos (que restaríamos de los recursos generados) así como no poder diferenciar, entre los recursos ajenos, los que son créditos de provisión y los que no.

razón de dicho incremento la encontramos en un crecimiento de la inversión (para cualquiera de los años de la serie) proporcionalmente mayor que el de la financiación ajena, cuya diferencia, como es lógico, se cubrió con recursos propios<sup>150</sup>.

**CUADRO 37. RATIOS PARA EL ANÁLISIS DEL EQUILIBRIO FINANCIERO SECTOR GENERAL. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990		1991		1992		1993	
	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF
<b>1. ACTIVO TOTAL N.R. / REC.AJ. TOTAL.</b>	1,67	1,59	1,71	1,53	1,76	1,50	1,78	1,48
<b>2. ACTIVO FIJO / PASIVO FIJO</b>	0,72	0,83	0,70	0,87	0,74	0,91	0,73	0,89
<b>3. ACTIVO FIJO / REC.AJ. LARGO PLAZO</b>	3,26	2,23	3,31	2,23	3,32	2,16	3,22	2,07
<b>4. FONDO MANIOBRA / ACTIV.TOTAL NR</b>	0,14	0,10	0,16	0,08	0,15	0,05	0,15	0,06
<b>5. FONDO MANIOBRA / ACTIV. CIRCUL.</b>	0,23	0,19	0,25	0,15	0,25	0,11	0,26	0,12
<b>6. ACTIVO CIRCUL. / PASIVO CIRCUL.</b>	1,30	1,24	1,33	1,17	1,33	1,13	1,35	1,14
<b>7. (DEUD. + TESOR.) / PASIVO CIRCUL..</b>	0,68	(1)	0,73	0,68	0,70	0,66	0,75	0,66
<b>8. TESORERÍA / PASIVO CIRCUL.</b>	0,11	(1)	0,10	0,08	0,11	0,07	0,12	0,08

(1) Cálculo inviable al considerar la tesorería como inversión financiera temporal.

Por su parte, la garantía total del agregado de empresas nacionales muestra una tendencia justamente inversa a la apuntada para las empresas de la CBUL, presentando valores

<sup>150</sup> En 1992 se produce una variación negativa de la inversión proporcionalmente menor que la sufrida por los recursos ajenos totales.

inferiores en cualquiera de los años considerados pero cuyas diferencias, además, se acentúan de forma progresiva, debido a un incremento de los recursos ajenos, para cualquiera de los años de la serie, proporcionalmente mayor que el experimentado por la inversión total, en detrimento, como es lógico, de los recursos propios.

Esta notable desigualdad podría suponer, a pesar de su indudable bondad para los acreedores, la infrautilización, por parte de las empresas de la provincia de S/C de Tenerife, de recursos ajenos para financiar determinadas inversiones y por ende, una utilización poco eficiente de dichas fuentes de financiación, no beneficiándose de los efectos de la inflación, de su flexibilidad, de sus ventajas fiscales y de su "*posible*" menor coste en relación con el requerido por los fondos propios<sup>151</sup>.

La financiación del inmovilizado se realizó en los cuatro años, tal y como presupone la correcta relación inversión-financiación, con recursos financieros a largo plazo. Los valores del ratio 2 inferiores a la unidad, demuestran que parte de dichos recursos se destinaron igualmente a financiar inversiones de corto plazo por lo que el fondo de maniobra resultó siempre positivo.

Sin embargo, la lectura de los importes resultantes del ratio 3, que demuestran un mayor grado de cobertura de las deudas a largo plazo (mediante las amortizaciones técnicas de los activos fijos reales) para las empresas de la provincia de S/C de Tenerife, delata la abrumadora hegemonía entre sus pasivos fijos de los recursos propios (muy al contrario de lo que ocurre en las

---

<sup>151</sup> Deberemos analizar previamente la relación que exista entre coste de financiación ajena y rentabilidad de las inversiones para enjuiciar la política de financiera de estas empresas.

empresas de la IEF con un reparto más equitativo entre ambas fuentes de financiación de largo plazo). Así pues, la mayor garantía total y el menor nivel de endeudamiento general mostrados por la muestra de empresas de la CBUL con respecto a la nacional encuentran su origen, precisamente, en esta dispar composición de su financiación básica<sup>152</sup>.

El exceso de recursos financieros a largo plazo (recursos propios) se destinó a financiar aquellas inversiones del ciclo de explotación no cubiertas por los créditos de provisión, y que supusieron en torno al 15 por cien del total de la inversión (ratio 4) y al 25 por cien del total de los activos circulantes (ratio 5). Estos valores contrastan con la menor dimensión que muestran ambas relaciones para las empresas de la base IEF.

La razón de dichas divergencias la encontramos, tal y como veremos en el análisis por sectores, no sólo en la dispar incidencia de cada uno de ellos en el global de la economía y por tanto el mayor o menor efecto que pueda producir su estructura patrimonial sobre el agregado general, sino por la existencias de ciertas diferencias (con origen en distintas causas) entre las empresas de ambos ámbitos territoriales pertenecientes a idénticos sectores.

El análisis estático del equilibrio financiero a corto plazo demuestra, en su globalidad, una mejor posición de las empresas de la provincia de S/C de Tenerife, tanto en su cobertura general (ratio 6 y 7) como la que relaciona los medios líquidos disponibles con los que se cuenta y las deudas a corto plazo (ratio 8). En este

---

<sup>152</sup> Como es obvio, el origen de dichas diferencias no estará en los recursos ajenos de corto plazo, ya que el peso de los mismos en el conjunto de la financiación es, salvo en 1993 donde se equiparan, superior en agregado de empresas de la provincia de S/C de Tenerife.

último caso la situación se nos antoja arriesgada para las empresas de ámbito nacional, cuyos valores se muestran permanentemente por debajo del considerado por algunos expertos como mínimo de garantía (0,10), índice igualado o superado por el del agregado de empresas de la CBUL en el período analizado.

Ahora bien, a pesar de las limitaciones informativas apuntadas, podríamos acercarnos al grado de equilibrio financiero bajo una óptica dinámica conjugando alguna de las deducciones expuestas con las obtenidas a partir de la variación del ratio de solvencia dinámica “índice de cobertura de los intereses”<sup>153</sup> (cuadro 38).

Según la evolución del mismo y a pesar de que los valores del índice son aún notablemente superiores a la unidad, se observa, en contra de lo supuesto desde la perspectiva estática, una progresiva minoración del grado de solvencia en las empresas canarias, aún cuando éstas se muestran, tal y como habíamos constatado, en mejor posición que sus homólogas nacionales.

**CUADRO 38. RATIO DE COBERTURA DE INTERESES (a)  
SECTOR GENERAL. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y  
ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993
<b>CBUL</b>	2,87	3,32	2,62	2,27
<b>IEF</b>	2,11	2,04	1,77	1,67

<sup>153</sup> Los suministradores de fuentes de financiación ajenas podrían entender, en ocasiones, la necesidad de sufrir un cierto aplazamiento en el reembolso del principal, pero no que dicho aplazamiento lleve implícito el dejar de cobrar intereses. Por tanto, un resultado del ratio inferior a la unidad, está implicando que la compañía tiene dificultades para hacer frente a los intereses de la deuda, por lo que el riesgo de que los acreedores puedan ejecutar sus créditos es alto.



<b>(CBUL-IEF)</b>	0,76	1,28	0,85	0,60
-------------------	------	------	------	------

(a)  $(\text{REC.GEN.OPERAC.CORR.}^{154} + \text{GTOS. FINANC.}) / \text{GTOS. FINANC.}$

La disminución del nivel de endeudamiento durante el período 1990-1993 de las empresas de la CBUL no supuso un aumento del ratio de cobertura de intereses sino que, bien al contrario, éste disminuyó de forma proporcionalmente mayor que el de las empresas de la IEF (a pesar de que estas últimas aumentaron su nivel de endeudamiento). Dicha diferencia se justifica, por la gran incidencia que sobre las empresas de la CBUL (sobre todo a partir de 1992) ejerció la inestabilidad económica, influyendo negativamente en su capacidad para la generación de recursos que disminuye un 30 por cien en 1992 y un 20 por cien en 1993, frente a la mayor estabilidad que, dentro de la merma, muestra dicha magnitud para las empresas nacionales (disminuye un 20 por cien en 1992 y un 15 por cien en 1993).

Por último quisiéramos destacar que, a pesar de la dispar composición cualitativa de sus empresas (mayor tamaño) como de la igualmente dispar mapa de tejido empresarial que representan, la muestra de empresas de la CBBE diseña para todos los ratios de equilibrio financiero (estático o dinámico) utilizados en el análisis una tendencia idéntica a la apuntada para el resto de las empresas nacionales.

---

<sup>154</sup> Sin restarle los dividendos comprometidos o pagados por las empresas, al no disponer de dicho dato en ambas bases de datos.

*ANÁLISIS ECONÓMICO**Análisis de la situación y evolución de los resultados*

La evolución de los resultados empresariales a partir de las tasas de variación de las magnitudes de explotación que recoge el cuadro 39 (extracto de los cuadros 3 y 27 del anexo 1), son fiel reflejo de la incidencia que la inestabilidad económica que caracterizó a la economía española durante el periodo de análisis ejerció sobre las firmas de ambos marcos territoriales, mostrándose especialmente adversa para las de ámbito nacional, para las que el efecto no sólo resultó previo sino proporcionalmente mayor para todos los años analizados.

**CUADRO 39. MAGNITUDES DE EXPLOTACIÓN. TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR GENERAL. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1991-90		1992-91		1993-92		1993-90	
	<i>CBUL</i>	<i>IEF</i>	<i>CBUL</i>	<i>IEF</i>	<i>CBUL</i>	<i>IEF</i>	<i>CBUL</i>	<i>IEF</i>
<b><i>IMPORTE NETO CIFRA NEGOCIOS</i></b>	8,6	1,8	2,9	-4,3	-3,9	-6,9	7,5	-9,3
<b><i>RDO. ECON. NETO EXPLOTACIÓN</i></b>	28,0	-2,7	-25,5	-25,4	-31,9	-31,6	-35,0	-
								50,3

Así pues, a tenor de lo expuesto y tal y como confirmaremos en el desarrollo del análisis económico, la descrita mejora relativa que en términos macroeconómicos caracterizó a la economía canaria frente a la nacional en el período de análisis (fundamentalmente a partir de 1992), resultó desde la perspectiva microeconómica una progresiva (cada vez de mayor calado) caída

de la actividad de las empresas insulares que en ningún caso alcanzó la magnitud sufrida por sus homólogas nacionales.

De esta forma, a pesar de que el *resultado neto total* del agregado de empresas canarias sufre una tasa de variación global del -49 por cien, esta adversidad no fue tan señalada para el conjunto de los ingresos de la explotación que, en general, presentan una tasa de variación positiva superior al 8 por cien en el período 1990-1993, si bien es verdad que el crecimiento real (cada vez menor) se produjo hasta el año 1992, ejercicio en el que comienza un descenso de la actividad explotacional que culmina con tasas de variación negativa en el año 1993.

La evolución de los ingresos de explotación y el incremento progresivo a partir de 1992 del porcentaje que representan los consumos intermedios sobre los mismos, proyecta una tendencia para el *VABcf* que, a pesar de presentar una tasa de variación global positiva en el período de análisis, se muestra negativa ya en el año 1992 (-0,9 por cien) agravándose en el ejercicio de 1993 (-7 por cien).

De lo recogido en los párrafos anteriores se desprende consecuentemente, que el vertiginoso descenso que se produce en el *resultado económico neto de la explotación* en la muestra de empresas canarias, no se debe únicamente a la tendencia observada en las ventas o en los *consumos intermedios*, sino a la cada vez mayor incidencia del resto de los gastos de explotación (*gastos de personal y amortizaciones y provisiones*) en las cuentas de pérdidas y ganancias de las empresas.

De la repercusión de dichos gastos en las estructuras de resultados de las empresas insulares y su comparación con las nacionales, a partir de su participación en las rentas generadas por las mismas en su proceso productivo, y su evolución en el período

considerado podemos destacar los siguientes apuntes (cuadro 40)<sup>155</sup>:

**CUADRO 40. RATIOS DE DISTRIBUCIÓN DEL VABcf SECTOR GENERAL. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990		1991		1992		1993	
	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF
<b>VABcf / VALOR DE LA PRODUCCIÓN</b>	0,25	0,26	0,28	0,26	0,26	0,27	0,26	0,26
<b>GASTOS DE PERSONAL / VABcf</b>	0,57	0,67	0,55	0,67	0,61	0,68	0,68	0,70
<b>AMORTIZ. Y PROV. EXPLOTAC. / VABcf</b>	0,09	0,16	0,09	0,17	0,11	0,19	0,12	0,21

a. El porcentaje de participación de los *consumos intermedios* sobre el *valor de la producción* se muestra equiparable para todos los años de la serie entre las empresas canarias y nacionales, a pesar de las características diferenciadoras de los sectores de actividad económica que conforman ambos agregados.

b. A lo largo del período de análisis se observa una menor incidencia de los gastos de personal sobre los

<sup>155</sup> Tal y como explica el Banco de España (1995, p.21), el VABcf es, más allá del resultado de una simple resta entre los dos conceptos anteriores (valor de la producción y consumos intermedios), una magnitud capital en el análisis económico-financiero. Primero, porque es la medición del primer excedente empresarial, a partir del cual se distribuyen las rentas correspondientes a los diferentes factores productivos y terceros relacionados con la empresa (personal, prestamistas, Hacienda Pública, accionistas y la propia empresa) y segundo porque la adición de los valores añadidos de un grupo de empresas no genera duplicaciones, lo que si ocurre en el caso de la cifra de producción. Por ello es más indicado que la cifra de negocios o que la cifra de producción para realizar análisis agregados sobre la actividad y productividad de las empresas.

excedentes generados por la producción en las empresas insulares frente a las nacionales. Sin embargo, el progresivo incremento de los mismos en las primeras denota una caída de la productividad (con especial incidencia a partir de 1992) de mayor calado que la registrada para las empresas de la base IEF. De esta forma en 1993 los valores del ratio se muestran prácticamente equiparables (aunque ligeramente favorable para las sociedades canarias), lo que constata la pérdida para las empresas insulares de esta tradicional ventaja competitiva.

La razón de dicho declive para las sociedades canarias la encontramos en tasas de variación de los *gastos de personal* en el período 1990-1993 cercana al 29 por cien, muy por encima del crecimiento del 8 por cien que en dicho intervalo afectó tanto al *valor de la producción* como a los *consumos intermedios*.

c. El porcentaje de participación de las *amortizaciones y provisiones de explotación* sobre el *VABcf* resulta, para todos los años de la serie, casi el doble en las empresas de ámbito nacional. Esta diferencia es consecuencia lógica de la ya expuesta disparidad en la estructura inversora de ambas muestras, con mayor peso de los activos fijos en las empresas del conjunto del territorio nacional.

La participación de los *gastos financieros* sobre el *valor de la producción* resulta inferior para la nuestra de empresas canarias, debido al menor endeudamiento con coste que requiere el tipo de actividad dominante en las islas (mayor peso de la inversión en

circulante de explotación financiado fundamentalmente por créditos de provisión)<sup>156</sup>.

A esta circunstancia debemos añadir el mayor coste de los recursos ajenos que, durante el período de análisis y salvo el ejercicio de 1990, han soportado las empresas nacionales frente a las insulares (cuadro 41).

La progresión seguida por dichas magnitudes en ambos grupos de empresas, explican que el incremento del porcentaje de participación de los gastos financieros sobre el del *valor de la producción* (de mayor calado en las empresas nacionales) es producto tanto del aumento del volumen de recursos ajenos durante el período considerado (tasas de variación del 10 por cien CBUL y 5,6 por cien IEF), como de la incidencia del coste de dichos recursos que, tal y como refleja el cuadro 41, aumentan de forma progresiva a lo largo de todo el período analizado en las empresas de la base IEF y sólo a partir de 1991 en las empresas canarias (con crecimientos además proporcionalmente menores)<sup>157</sup>.

---

<sup>156</sup> Recordemos en este sentido que para las empresas de la CBUL, del total de la financiación un 60 por cien es ajena, y de ésta entre un 81 y un 77 por cien lo es de corto plazo.

<sup>157</sup> Por contra, en la muestra de empresas de la CBBE, el incremento del porcentaje de participación de los gastos financieros en la cuenta de resultados encuentra su origen únicamente en el progresivo aumento del nivel de endeudamiento y no en la incidencia del coste de dichos recursos, que disminuye en el período analizado. Los valores registrados para dicho coste medio contable de la deuda fueron para cada uno de los años de análisis: 7,07; 6,78; 6,73; 6,61.

**CUADRO 41. COSTE MEDIO CONTABLE DE LA DEUDA (a)  
SECTOR GENERAL. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y  
ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993
<b>CBUL</b>	7,09	6,83	7,18	7,22
<b>IEF</b>	6,90	6,93	7,32	7,39
<b>(CBUL-IEF)</b>	0,19	-0,10	-0,14	-0,17

(a)  $(\text{GASTOS FINANC.} / \text{RECURSOS AJENOS TOTALES})^{158} * 100$

*Análisis de la rentabilidad*

El análisis de la evolución de la rentabilidad de las empresas insulares en el intervalo temporal 1990-1993 así como la comparación con sus homólogas nacionales, a partir de los datos recogidos en el cuadro 42, nos permite realizar las siguientes puntualizaciones:

El período de análisis globalmente considerado arroja para el agregado canario una notable disminución del índice de rentabilidad económica (tasa de variación del -34 por cien). Ahora bien, en consonancia con la tendencia de la inestabilidad económica a la que ya nos hemos referido en párrafos anteriores, se observa una tasa de crecimiento positiva para los primeros años cercana al 14 por cien y negativa próxima al -43 por cien para los últimos. Esta tendencia desfavorable de la rentabilidad es la consecuencia lógica del efecto que sobre la misma ejercen sus

---

<sup>158</sup> La limitación de información nos impide diferenciar del total de los recursos ajenos aquellos que tienen coste explícito, lo que nos ha obligado a utilizar el conjunto de los mismos para el cálculo de su coste.

factores determinantes, esto es, la disminución tanto del margen económico como de la eficiencia en la utilización de las inversiones, con tasas de variación en torno al -28 y -8 por cien respectivamente en el intervalo 1990-1993.

Tomando como base el análisis previo de la situación y evolución de los resultados, podemos concluir que la tendencia observada en el margen económico (idéntica a la de la rentabilidad económica), encuentra su justificación en la disímil evolución que a partir del año 1992 demuestran sus variables explicativas, con tasas de variación de los ingresos de explotación inferiores a las de sus gastos de igual naturaleza, lo que supone un cada vez mayor porcentaje de participación de estos últimos en las cuentas de resultados de las empresas (especialmente los *consumos intermedios* y los *gastos de personal*).

**CUADRO 42. INDICADORES DE RENTABILIDAD. SECTOR GENERAL. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990		1991		1992		1993	
	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF
<b>1. RENTABILIDAD ECONOMICA (a)</b>	9,94	5,77	11,33	5,79	7,66	4,19	6,54	3,99
<b>2. MARGEN ECONÓMICO (b)</b>	9,11	6,12	11,04	6,27	7,14	4,73	6,50	4,59
<b>3. ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL (c)</b>	109,11	94,24	102,6	92,24	107,2	88,54	100,4	86,98
<b>4. ROTACIÓN DEL ACTIVO FIJO (d)</b>	293,76	192,2	279,3	187,42	260,4	170,26	242,6	171,7
<b>5. ROTACIÓN DEL ACTIVO CIRCUL. (e)</b>	173,58	184,8	162,2	181,61	182,4	184,45	171,5	176,2
<b>6. RENTABILIDAD FINANCIERA (f)</b>	14,20	3,82	17,71	3,64	8,29	-2,05	5,65	-3,17
<b>7. APALANCAMIENTO FINANCIERO (g)</b>	2,85	-1,14	4,50	-1,14	0,48	-3,13	-0,69	-3,40



(a)  $[(RDO.NETO\ TOTAL + GTOS.FINANC.) / ACT.TOTAL\ NETO\ REAL]*100$ <sup>159</sup>

(b)  $[(RDO.NETO\ TOTAL + GTOS.FINANC.) / VALOR\ DE\ LA\ PRODUCCIÓN]*100$

(c)  $[VALOR\ PRODUCC. / ACT. TOTAL\ NETO\ REAL]*100$

(d)  $[VALOR\ PRODUCC. / ACT. FIJO]*100$

(e)  $[VALOR\ PRODUCC. / ACT. CIRCULANTE]*100$

(f)  $[RDO.NETO\ TOTAL / NETO\ PATRIMONIAL]*100$

(g) RENT.ECONÓMICA - COSTE MEDIO CONTABLE DE LA DEUDA

El análisis pormenorizado de la rotación de los activos que arroja una tendencia global decreciente con un punto de inflexión en el ejercicio de 1992, descubre una pérdida continua de eficiencia en la utilización de las inversiones fijas a lo largo del período analizado producto, tal y como hemos constatado en el análisis de la estructura económica, de un esfuerzo inversor que resultó muy superior a la variación de los ingresos de la explotación, mediatizados estos últimos por las fuertes restricciones de demanda que sufren las empresas en el intervalo 1992-1993.

---

<sup>159</sup> A pesar de ser habitual utilizar como numerador de este ratio el beneficio obtenido por las actividades realizadas por las empresas antes de intereses e impuestos (BAII), hemos entendido que estos últimos son un gasto más del ejercicio y por consiguiente constituyen una partida negativa a efectos de medir el excedente o la renta. La rentabilidad económica así calculada se denominaría "neta" o "después de impuestos". Igualmente tampoco hemos contemplado el ahorro fiscal que supone la utilización de los recursos ajenos. Todo esto introduce una mayor coherencia en la comparación entre rentabilidades económicas y financieras (apalancamiento financiero) (Martínez, (1996), p.342). Paralelamente puntualizamos que, para la disgregación del ratio, en lugar de las ventas, magnitud habitual en esta comparación, utilizamos la partida "valor de la producción". La razón estriba en que frente al valor positivo que para todas las empresas de la muestra y el total de los años analizados presentó esta última magnitud, algunas organizaciones registraron una cifra de negocios igual a cero en alguno de los años del período de análisis. Esta versión del ratio de rentabilidad será la que apliquemos a lo largo del desarrollo empírico.

Por su parte, la recuperación en el ejercicio de 1992 de la tendencia negativa que venía registrando el índice de rotación de los activos circulantes, que desemboca en un grado de eficiencia en la utilización de dichos recursos superior incluso a los de 1990, es consecuencia del fuerte ajuste que se produce en las inversiones de explotación (*existencias y deudores*) fruto de la caída de la actividad económica. El cambio de tendencia registrado para el año siguiente se justifica por el continuo decremento de los ingresos de explotación.

La evaluación de la gestión empresarial teniendo en cuenta el impacto de la estructura financiera, muestra como el agregado general presenta un apalancamiento financiero positivo durante los tres primeros años de la serie analizada, alcanzando su valor máximo en el ejercicio de 1991, a partir del cual se observa una tendencia adversa que registra valores para 1992 inferiores a los de 1990, y negativos en 1993.

Del efecto amplificador que durante los tres primeros años produce el exceso de rentabilidad económica sobre el coste los recursos ajenos utilizados resulta la incidencia favorable del endeudamiento sobre la rentabilidad de los recursos propios. Dicho efecto, a pesar de la ligera reducción del nivel de endeudamiento, es especialmente positivo en 1991, donde al incremento de la rentabilidad económica se le une la disminución del coste de los recursos ajenos. La tendencia para dichos parámetros a partir de este año es justamente la contraria (disminución de la rentabilidad económica y aumento del coste de los recursos ajenos) lo que supone una incidencia positiva aunque significativamente mermada del efecto apalancamiento en 1992, que resulta negativa en 1993 con el consiguiente quebranto en la remuneración de los accionistas, aún cuando la rentabilidad financiera continuó siendo positiva.

Esta panorámica justifica la política financiera seguida por estas empresas con un incremento considerable de la financiación propia frente a la ajena durante el intervalo temporal 1990-1993, con la consiguiente disminución del ratio de endeudamiento. De esta forma se consiguió mesurar el efecto negativo que el binomio menor tasa de rentabilidad económica-mayor coste de los recursos ajenos iba a producir sobre la rentabilidad financiera.

El análisis comparativo del agregado insular con el del conjunto nacional nos muestra, para todo el período analizado, unas tasas de rentabilidad económica permanentemente superiores para el primero. Ahora bien, a partir de 1991 donde la distancia es máxima (superior a 5 puntos), estas diferencias tienden a disminuir, consecuencia de una progresiva merma para ambos grupos de empresas que resulta de mayor intensidad para el canario.

La notable disparidad entre dichas tasas de rentabilidad encuentra su fundamento en la distinta incidencia que el período de inestabilidad económica y las restricciones de demanda que del mismo se derivan ejerce sobre los factores que la explican, en función de la estructura de inversión de las empresas. De esta forma, la composición porcentual de las masas patrimoniales que conforman el agregado de empresas nacional (activos fijos medios en torno al 50 por cien del total de la inversión), derivó en unos volúmenes de activos productivos sobredimensionados para la menor demanda existente, con la consecuencia negativa inmediata en los márgenes económicos (por las mayores amortizaciones y provisiones que requieren)<sup>160</sup> y en las rotaciones de dichos activos fijos.

---

<sup>160</sup> En este sentido resulta clarificadora la información recogida en el cuadro 40 en el que se puede observar el importante incremento para las empresas nacionales de este tipo

Las diferencias apuntadas para la rentabilidad económica se acentúa de forma importante al comparar los valores que para ambas muestras de empresa arroja la rentabilidad financiera que llega a ser de 14 puntos en 1991 (10 y 8 en los ejercicios de 1992 y 1993 respectivamente).

La razón la encontramos en un apalancamiento financiero cada vez más negativo en las empresas de la base IEF consecuencia lógica, de un progresivo incremento del coste de los recursos ajenos y de una rentabilidad económica inferior a los mismos en todos los años de la serie. Esta circunstancia se ve agravada por el continuo incremento del endeudamiento en estas empresas a lo largo del período analizado.

Por último, el análisis comparativo de las empresas canarias con la muestra de la CBBE resulta de similares características al expresado para las empresas de la base IEF. Así, tal y como recoge el cuadro 43, las tasas de rentabilidad económica se muestran igualmente inferiores para las empresas nacionales (incluso a partir de 1991 inferiores a las explicadas para sus homólogas de menor tamaño), con el agravante de presentar además una tendencia negativa durante todos los años de la serie.

**CUADRO 43. INDICADORES DE RENTABILIDAD FUENTE: CBBE Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993
<b>RENTABILIDAD ECONÓMICA</b>	6,66	5,51	3,89	2,92
<b>RENTABILIDAD FINANCIERA</b>	6,03	3,42	-1,35	-4,38

---

de gastos sobre el VABcf, frente a la mayor estabilidad que mantienen los *consumos intermedios* o los *gastos de personal*.

<b>APALANCAMIENTO FINANCIERO</b>	-0,41	-1,28	-2,83	-3,69
--------------------------------------	-------	-------	-------	-------

De igual manera, esta diferencia se acentúa de forma importante al comparar los valores que para ambas muestras arroja la rentabilidad financiera que llega a ser superior a 14 puntos en 1991 (9,6 y 10 en los ejercicios de 1992 y 1993 respectivamente).

El origen de dicha diferencia estriba en una progresiva disminución del apalancamiento financiero (negativo todos los años) en las empresas de las CBBE debido a una rentabilidad económica inferior al coste de los recursos ajenos durante todo el período de análisis, a pesar de la progresiva disminución de este último. Esta circunstancia se ve agravada por un continuo incremento del endeudamiento en las empresas nacionales (fundamentalmente a largo plazo).

### **6.2.2. INDUSTRIA MANUFACTURERA**

#### *ANÁLISIS FINANCIERO*

De la información que sobre el sector industrial recogen los cuadros del 4 al 6 y del 28 al 30 del anexo 1, destacamos las siguientes observaciones.

#### *Análisis de la estructura económica*

La estructura inversora media de la empresa industrial canaria, refleja un predominio de las inversiones circulantes (en torno a un 65 por cien) sobre las inversiones en activo fijos (en torno a un 35 por cien). Durante el período de análisis, se ha producido un incremento total de la inversión industrial cercano al 39 por cien,

que ha afectado, en la globalidad, prácticamente por igual a ambas masas patrimoniales.

Por su parte, en las empresas nacionales la importancia relativa de los activos circulantes es 10 puntos menor (56 por cien) que la expresada para sus homólogas canarias, adquiriendo por contra un mayor peso las inversiones de largo plazo (44 por cien). Además de estas diferencias cabe apuntar un escaso crecimiento de la inversión global en el cuatrienio 1990-1993, muy alejado del explicado para las empresas insulares.

Entre las inversiones de largo plazo de las empresas de la base CBUL destacan por su importancia relativa y a pesar de las restricciones que sufren en los últimos años (crecimiento cada vez menor, llegando incluso a registrar tasas de variación negativas en 1993), los inmovilizados materiales, con porcentajes de participación que van del 30 por cien en 1990 al 24 por cien en 1993.

Idéntica evolución sufren los circulantes de explotación (existencia y deudores) con tasas de crecimiento positivas (cada vez de menor grado) hasta 1992, que se tornan negativas durante el ejercicio de 1993, lo que a la postre limita el peso de las mismas (fundamentalmente de las existencias) sobre el total del activo (conjuntamente consideradas pasaron del 41 como valor máximo en 1992 al 35 por cien en 1993).

Las variaciones descritas para las partidas de explotación nos dan una clara idea de la ya comentada caída de la actividad industrial durante el período 1990-1993, con origen en la fuerte dependencia de sus dos ramas básicas (*“alimentación, bebida y tabaco”* y *“energía y agua”*) de la demanda interna y de la coyuntura turística

En las empresas nacionales tanto los inmovilizados materiales (31 por cien) como las partidas circulantes de explotación: existencias y deudores (47 por cien) tienen un peso relativo sobre el total de la inversión de mayor calado. Dicha participación presenta, además, una mayor estabilidad en el período de análisis, a pesar de una progresiva disminución de sus tasas de variación que resultaron negativas en el ejercicio de 1993 para los inmovilizados materiales, pero que ya lo eran en 1992 para los activos circulantes de explotación e incluso en 1991 para las existencias.

El menor volumen de inversión de explotación en las empresas canarias, se justifica por un nivel de actividad que, condicionado por el reducido tamaño del mercado interior al que va destinado dicha producción (excepto el sector tabaquero o el refinado del petróleo), es de notable menor calado que el desarrollado por las empresas nacionales, con la consiguiente menor necesidad de inversión en activos de esta naturaleza.

Estas limitaciones del mercado unidas al período de recesión económica que sufre la actividad industrial durante los años analizados, explican el destacado peso que las inversiones financieras tienen sobre el total de la inversión en las empresas insulares (en torno al 30 por cien del total del activo frente a guarismos del 15 por cien de sus homólogas nacionales), y son la causa de que hayan sido en notable mayor medida éstas y no las inversiones en activos productivos, la aplicación dada a los recursos capitalizados bajo los auspicios del Fondo de Previsión para Inversiones (FPI).

*Análisis de la estructura financiera*

La estructura de financiación tipo de la empresa canaria se caracteriza por el mayor peso de los recursos propios con respecto a los recursos ajenos, con valores medios para el período considerado para los primeros en torno a un 65 por cien del total de la financiación<sup>161</sup>.

Dentro de los recursos ajenos destacan los de corto plazo, con valores medios en torno al 30 por cien del pasivo, lo que infiere a los de largo plazo una escasa importancia relativa media sobre el total de la financiación que oscila en torno al 6 por cien.

La estructura de financiación de la empresa industrial nacional dista notablemente de la explicada hasta ahora para las insulares. Así, el peso medio de los recursos propios en el período de análisis estuvo en torno al 36 por cien del total del pasivo, lo que implica una elevada participación de los recursos ajenos con porcentajes verticales medios en torno al 64 por cien (47 por cien los de corto plazo y 17 por cien los de largo plazo).

La evolución que muestran los recursos propios en el agregado canario, con una tasa de variación superior al 30 por cien en 1991 para caer estrepitosamente en años posteriores y teniendo en cuenta que justamente 1991 fue el último año en el que los resultados capitalizados podían acogerse a los beneficios fiscales del Fondo de Previsión para Inversiones (FPI), nos revela cual puede ser la causa del importante peso en la financiación de este tipo de recursos.

---

<sup>161</sup> Esta hegemonía de los fondos propios es antagónica a la que muestran el resto de los sectores económicos canarios en los que los recursos que predominan son los ajenos. Únicamente en la "hostelería" se observa un relativo equilibrio entre las fuentes de financiación propias y ajenas.



En las empresas insulares, a pesar del importante crecimiento de la financiación propia en el período 1990-93 (30 por cien), los recursos ajenos lo hacen en mayor proporción (62 y 52 por cien los de largo y corto plazo respectivamente), lo que justifica una pérdida de la importancia relativa de la primera en el global de la financiación a partir de 1992.

Por contra la evolución del neto patrimonial en las empresas nacionales se muestra decreciente en todos los años de la serie con tasas de variación negativas ya en 1991 que se intensifican en los ejercicios posteriores. Por contra los recursos ajenos (tanto de corto como de largo) presentan durante todos los años tasas de variación positiva; por lo que igualmente el peso de los recursos propios sobre el total de la financiación se ve seriamente mermado.

La estructura financiera mostrada por ambos grupos de empresas y su dispar tendencia, dan como resultado niveles de endeudamiento que se muestran notablemente superiores (para todo los años de la serie) en el agregado de empresas nacionales. Dicha superioridad, tal y como evidencia el cuadro 44, es cada año más acusada (alcanzando su máxima diferencia en 1993) debido a que mientras el endeudamiento de las empresas de la provincia de S/C de Tenerife aumenta a partir de 1992, el de las empresas de la base IEF lo hace durante todos los años de la serie y además en mayor proporción (cuando ambos aumentan) que el de sus homólogas insulares.

Similares a los explicados para el endeudamiento total son, tal y como muestran los cuadros 45 y 46, los términos que caracterizan a la situación y evolución del endeudamiento a corto y largo plazo de ambos grupos de sociedades, siendo igualmente similares las conclusiones en el análisis comparativo.

**CUADRO 44. RATIO DE ENDEUDAMIENTO TOTAL (a) SECTOR INDUSTRIA MANUFACTURERA. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993
<b>CBUL</b>	0,53	0,48	0,55	0,63
<b>IEF</b>	1,46	1,68	1,79	2,09
<b>(CBUL-IEF)</b>	-0,93	-1,20	-1,24	-1,46

(a) RECURSOS AJENOS TOTALES / NETO PATRIMONIAL

**CUADRO 45. RATIO DE ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO (a) SECTOR INDUSTRIA MANUFACTURERA. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993
<b>CBUL</b>	0,09	0,09	0,09	0,12
<b>IEF</b>	0,38	0,41	0,47	0,57
<b>(CBUL-IEF)</b>	-0,29	-0,32	-0,38	-0,45

(a) RECURSOS AJENOS A LARGO PLAZO / NETO PATRIMONIAL

**CUADRO 46. RATIO DE ENDEUDAMIENTO CORTO PLAZO (a) SECTOR INDUSTRIA MANUFACTURERA. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993
<b>CBUL</b>	0,44	0,39	0,46	0,51
<b>IEF</b>	1,08	1,26	1,32	1,52
<b>(CBUL-IEF)</b>	-0,64	-0,87	-0,86	-1,01

(a) PASIVO CIRCULANTE / NETO PATRIMONIAL

Finalmente si consideramos el criterio temporal de clasificación y a tenor de lo ya expuesto, concluimos que en la estructura de financiación tipo de las empresas de la base CBUL la hegemonía de los pasivos fijos (con valores medios sobre el total de la financiación en torno al 71 por cien) es de mayor calado que la mostrada por sus homólogas nacionales (valor medio en torno al 53 por cien), siendo lógicamente la relación de los circulante inversa.

*Análisis de las correlaciones patrimoniales*

**CUADRO 47. RATIOS PARA EL ANÁLISIS DEL EQUILIBRIO FINANCIERO. SECTOR INDUSTRIA MANUFACTURERA. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990		1991		1992		1993	
	<i>CBU</i> <i>L</i>	<i>IEF</i>	<i>CBU</i> <i>L</i>	<i>IEF</i>	<i>CBU</i> <i>L</i>	<i>IEF</i>	<i>CBU</i> <i>L</i>	<i>IEF</i>
<b>1. ACTIVO TOTAL N.R. / REC.AJ. TOTAL.</b>	2,87	1,69	3,09	1,60	2,83	1,56	2,59	1,48
<b>2. ACTIVO FIJO / PASIVO FIJO</b>	0,47	0,78	0,48	0,83	0,49	0,86	0,49	0,87
<b>3. ACTIVO FIJO / REC.AJ. LARGO PLAZO</b>	5,48	2,85	5,88	2,82	6,05	2,67	4,65	2,41
<b>4. FONDO MANIOBRA / ACTIV.TOTAL NR</b>	0,38	0,12	0,38	0,09	0,36	0,08	0,35	0,06
<b>5. FONDO MANIOBRA / ACTIV. CIRCUL.</b>	0,57	0,22	0,59	0,16	0,55	0,14	0,53	0,12
<b>6. ACTIVO CIRCUL. / PASIVO CIRCUL.</b>	2,31	1,28	2,45	1,19	2,20	1,16	2,12	1,13
<b>7. (DEUD. + TESOR.) / PASIVO CIRCUL..</b>	0,91	(1)	1,02	0,73	1,00	0,71	0,92	0,70
<b>8. TESORERÍA / PASIVO CIRCUL.</b>	0,15	(1)	0,14	0,07	0,10	0,06	0,13	0,06

(1) Cálculo inviable al considerar la tesorería como inversión financiera temporal.

Durante el período de análisis, y tal y como demuestra la evolución de los valores del ratio 1 (cuadro 47), se produce en las empresas insulares una disminución de la garantía total, fundamentada en un incremento de los recursos ajenos (de mayor calado en los de largo plazo) proporcionalmente mayor al de los recursos propios. Sin embargo, el alto grado de incidencia explicado para éstos últimos sobre el total de la financiación, justifica que el agregado de industrias canario presente unos índices de garantía notablemente mayores, tanto en la comparación con el resto de los sectores canarios analizados, como con su homólogo industrial a nivel nacional (para este último el nivel de garantía disminuye progresivamente durante todos los años considerados).

En el agregado insular, la financiación del activo fijo presenta cierta estabilidad durante el período 1990-1993, caracterizada por valores del ratio inferiores, tanto al del resto de las agrupaciones sectoriales canarias como al que muestra el agregado de empresas de la base IEF. Esta circunstancia es producto del importante peso de los recursos financieros de largo plazo sobre el total del pasivo, que exceden notablemente los requerimientos de financiación del activo fijo y que lógicamente han contribuido a financiar el ciclo de explotación de la empresa. Como resultado se observan valores positivos para el fondo de maniobra notablemente superiores, tanto al del resto de los sectores de actividad insulares como al de las empresas industriales de la base nacional.

Igualmente, el análisis del equilibrio financiero a largo plazo demuestra, a partir de los elevados guarismo del ratio 3 el importante peso relativo de los recursos propios sobre el total de la financiación básica.

En cuanto al análisis de la solvencia a corto plazo bajo una óptica estática, observamos, a pesar de la ligera disminución sufrida en el año 1992, una buena posición del agregado industrial canario, con valores para los ratios 6, 7 y 8 notablemente superiores al los del resto de los sectores regionales y tal y como demuestra el cuadro 47 igualmente superiores al del conjunto de las sociedades industriales que actúan en España.

Sin embargo, el análisis dinámico mediante el ratio de cobertura de intereses (cuadro 48) demuestra, a pesar de las considerables diferencias positivas de sus valores con respecto al resto de los agregados sectoriales canarios y del sector industrial nacional, una importante caída de dicho índice en 1993, con origen en las fuertes tasas de variación negativa que sufre la industria manufacturera en su capacidad para generar recursos corrientes a partir del año 1992, llegando incluso a tasas del -62 por cien en el período 1992-93 (cuadro 6 del anexo1). A esta circunstancia hay que añadir el incremento de diez puntos porcentuales en su ratio de endeudamiento en el intervalo 1990-1993.

**CUADRO 48. RATIO DE COBERTURA DE INTERESES (a)**  
**SECTOR INDUSTRIA MANUFACTURERA. 1990-1993**  
**FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993
<b>CBUL</b>	7,21	10,64	10,69	3,96
<b>IEF</b>	2,27	2,04	1,63	1,47
<b>(CBUL-IEF)</b>	4,94	8,6	9,06	2,49

(a)  $(\text{REC.GEN.OPERAC.CORR.}^{162} + \text{GTOS. FINANC.}) / \text{GTOS. FINANC.}$

### ANÁLISIS ECONÓMICO

#### *Análisis de la situación y evolución de los resultados*

El efecto adverso que el período de inestabilidad económica ejerció sobre la actividad industrial española en su conjunto durante los años analizados tuvo, tal y como quedó patente en el análisis de las tasas de crecimiento del PIB, una mayor incidencia a nivel nacional.

El análisis comparativo de la evolución de los resultados empresariales a partir de las tasas de variación de las magnitudes de explotación que recoge el cuadro 49, refleja claramente la incidencia de dicha etapa de recesión sobre las entidades de ambos ámbitos territoriales, afectando globalmente de forma más contraproducente a las sociedades nacionales. Además, la incidencia de la crisis resultó sobre las empresas insulares posterior, repercutiendo de forma notable en el ejercicio de 1993<sup>163</sup>.

**CUADRO 49. MAGNITUDES DE EXPLOTACIÓN. TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR INDUSTRIA MANUFACTURERA. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1991-90		1992-91		1993-92		1993-90	
	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF

<sup>162</sup> Sin restarle los dividendos comprometidos o pagados por las empresas, al no disponer de dicho dato en ambas bases de datos.

<sup>163</sup> La nacionales presentaron altas tasas de variación negativa desde 1991.

<b>IMPORTE NETO CIFRA NEGOCIOS</b>	19,6	2,6	8,4	-3,7	-17,8	-5,0	6,5	-6,3
<b>RDO. ECON. NETO EXPLOTACIÓN</b>	50,7	-20,1	-1,1	-55,5	-73,8	-70,7	-60,9	-89,6

Ahora bien, la tendencia negativa que se observa en las empresas canarias para los *resultados de explotación* no fue tan señalada para el conjunto de los ingresos de la misma naturaleza que, en general, presentan una tasa de variación positiva superior al 6 por cien en el período 1990-1993, si bien es verdad que el crecimiento real (cada vez menor) se produjo hasta el año 1992, ejercicio en el que comienza un descenso de la actividad explotacional que culmina con tasas de variación negativa en el año 1993 del -17 por cien.

Por su parte las empresas nacionales presentan igualmente tasas de variación para el resultado neto de la explotación considerablemente menores que las observadas para los ingresos de explotación, lo que hace presuponer que tanto en un caso como en el otro la causa estriba en una cada vez mayor incidencia del conjunto de los gastos de explotación sobre las cuentas de resultados de las empresas. En este sentido, a partir de los datos recogidos en el cuadro 50, podemos realizar las siguientes afirmaciones:

**CUADRO 50. RATIOS DE DISTRIBUCIÓN DEL VABcf. SECTOR INDUSTRIA MANUFACTURERA. 1990-1993**  
FUENTE: **CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990		1991		1992		1993	
	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF
<b>VABcf / VALOR DE LA PRODUCCIÓN</b>	0,36	0,28	0,40	0,28	0,40	0,28	0,29	0,27
<b>GASTOS DE PERSONAL / VABcf</b>	0,46	0,70	0,40	0,72	0,41	0,75	0,69	0,77

<b>AMORTIZ. Y PROV. EXPLOTAC. / VABcf</b>	0,08	0,15	0,07	0,17	0,10	0,19	0,10	0,21
---	------	------	------	------	------	------	------	------

a. Las empresas industriales canarias muestran una notable mayor capacidad para la generación de valor añadido bruto, si bien es verdad que la fuerte caída de los ingresos de explotación registrada en 1993 acompañada de una minúscula disminución de sus consumos intermedios (frente a un mayor paralelismo en la evolución de ambas magnitudes en las empresas nacionales) equiparó, prácticamente, dicha capacidad.

b. A lo largo del período de análisis se observa una substancial menor incidencia de los gastos de personal sobre los excedentes generados por la producción en las empresas de la CBUL frente a las nacionales, incrementándose dicha diferencia de forma favorable para las empresas insulares hasta 1992. En 1993 la importante caída de la actividad explotacional de estas empresas no encontró respuesta en los gastos de personal que prácticamente se mantuvieron, lo que supuso (a pesar de la evolución adversa de esta relación para las empresas nacionales) la práctica anulación de esta ventaja competitiva<sup>164</sup>.

c. El porcentaje de participación de las *amortizaciones y provisiones de explotación* sobre el *VABcf* resulta, para todos

---

<sup>164</sup> Esta ventaja fue igualmente favorable para las empresas industriales canarias en su comparación con el resto de los sectores económicos insulares hasta 1992. En 1993 la evolución descrita hizo que únicamente el sector "otros servicios" presentara una situación más adversa.



los años de la serie, el doble en las empresas de ámbito nacional. Esta diferencia es consecuencia lógica de la ya expuesta disparidad en la estructura inversora de ambas muestras, con mayor peso de los activos fijos de explotación en las empresas del conjunto del territorio nacional.

Al contrario de lo que ocurre con el resto de los gastos de explotación, la caída de actividad industrial canaria en 1993 no parece que haya incidido en la participación de las *amortizaciones y provisiones de explotación* sobre el *VABcf*. Sin embargo, la invariabilidad del valor del ratio con respecto a 1992 se justifica por la tasa de variación negativa que registra dicha magnitud en el intervalo 1992-93 (-35 por cien), consecuencia de la ya comentada disminución que sufren los inmovilizados materiales en este ejercicio.

La participación de los *gastos financieros* sobre el *valor de la producción* resulta considerablemente inferior en la muestra de firmas insulares que en la del conjunto nacional, debido al ya explicado menor endeudamiento que diseña la estructura financiera de la empresa industrial canaria.

La evolución observada para dichas magnitudes en ambos grupos de empresas explican, que el mayor incremento del porcentaje de participación de los gastos financieros sobre el *valor de la producción* que registran las empresas nacionales, es producto tanto del mayor incremento de su endeudamiento, como de la incidencia del coste de dichos recursos que, tal y como refleja

el cuadro 51, se revela similar en 1991 pero superior en los últimos años analizados<sup>165</sup>.

**CUADRO 51. COSTE MEDIO CONTABLE DE LA DEUDA (a)  
SECTOR INDUSTRIA MANUFACTURERA. 1990-1993  
FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993
<b>CBUL</b>	9,08	7,82	5,94	6,72
<b>IEF</b>	7,98	7,80	8,33	8,14
<b>(CBUL-IEF)</b>	1,10	0,02	-2,39	-1,42

(a)  $(\text{GASTOS FINANC.} / \text{RECURSOS AJENOS TOTALES})^{166} * 100$

#### *Análisis de la rentabilidad*

El análisis de la evolución de la rentabilidad de las empresas industriales insulares en el intervalo temporal 1990-1993, así como la comparación con sus homólogas nacionales, a partir de los datos recogidos en el cuadro 52, nos permite realizar las siguientes puntualizaciones:

<sup>165</sup> Cabe apuntar en este sentido que las empresas industriales canarias gozan de un coste medio de los recursos ajenos generalmente menor que el que afecta al resto de los sectores económicos del archipiélago. Así ocurrió en 1991 donde únicamente le aventajó el sector "otros servicios", o en los ejercicios de 1992 y 1993 en los que su coste fue el menor

<sup>166</sup> La limitación de información nos impide diferenciar del total de los recursos ajenos aquellos que tienen coste explícito, lo que nos ha obligado a utilizar el conjunto de los mismos para el cálculo de su coste.

**CUADRO 52. INDICADORES DE RENTABILIDAD. SECTOR INDUSTRIA MANUFACTURERA. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990		1991		1992		1993	
	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF
<b>1. RENTABILIDAD ECONOMICA (a)</b>	19,33	6,24	23,66	5,25	17,81	2,84	9,22	2,30
<b>2. MARGEN ECONÓMICO (b)</b>	15,75	5,17	20,23	4,56	15,43	2,57	9,73	2,17
<b>3. ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL (c)</b>	122,76	120,65	116,9	115,0	115,4	110,4	94,69	106,18
<b>4. ROTACIÓN DEL ACTIVO FIJO (d)</b>	363,85	276,01	327,9	263,2	332,8	245,0	283,27	239,77
<b>5. ROTACIÓN DEL ACTIVO CIRCUL (e)</b>	185,27	214,34	181,8	204,3	176,7	201,2	142,25	190,57
<b>6. RENTABILIDAD FINANCIERA (f)</b>	24,80	3,69	31,23	0,96	24,31	-7,01	10,78	-9,88
<b>7. APALANCAMIENTO FINANCIERO (g)</b>	10,25	-1,75	15,84	-2,56	11,87	-5,49	2,49	-5,83

(a)  $[(RDO.NETO\ TOTAL + GTOS.FINANC.) / ACT.TOTAL\ NETO\ REAL]*100$ <sup>167</sup>

(b)  $[(RDO.NETO\ TOTAL + GTOS.FINANC.) / VALOR\ DE\ LA\ PRODUCCIÓN]*100$

(c)  $[VALOR\ PRODUCC. / ACT. TOTAL\ NETO\ REAL]*100$

(d)  $[VALOR\ PRODUCC. / ACT. FIJO]*100$

(e)  $[VALOR\ PRODUCC. / ACT. CIRCULANTE]*100$

(f)  $[RDO.NETO\ TOTAL / NETO\ PATRIMONIAL]*100$

<sup>167</sup> A pesar de ser habitual utilizar como numerador de este ratio el beneficio obtenido por las actividades realizadas por la empresas antes de intereses e impuestos (BAII), hemos entendido que estos últimos son un gasto más del ejercicio y por consiguiente constituyen una partida negativa a efectos de medir el excedente o la renta. Paralelamente introducimos mayor coherencia en la comparación entre rentabilidades económicas y financieras.

(g) RENT.ECONÓMICA - COSTE MEDIO CONTABLE DE LA DEUDA

A pesar de la tendencia que arroja el índice de rentabilidad económica para la industria manufacturera insular (con una tasa de variación global para el intervalo 1990-1993 del -52 por cien), los registros que ofrece son, para todos los años de la serie, notablemente mayores que los observados tanto para las empresas de la base IEF como para el resto de las agrupaciones sectoriales canarias<sup>168</sup>.

El análisis pormenorizado del margen económico ofrece una tendencia global similar a la observada para la rentabilidad económica, consecuencia del ya explicado incremento de los gastos de explotación superior al registrado para el *valor de la producción* (o una minoración proporcionalmente menor), con la lógica repercusión negativa para el *resultado económico neto de la explotación* que disminuye en el intervalo 1990-1993 un -60 por cien (lo que representa la mayor tasa de variación negativa de todos los sectores canarios analizados). Ahora bien, dicha circunstancia, aunque empieza a manifestar sus efectos negativos en el ejercicio de 1992, es especialmente sangrante para el año 1993, con un incremento de la incidencia de los *consumos intermedios* y de los *gastos de personal* en la cuenta de pérdidas y ganancias muy superior a la observada en los ejercicios precedentes<sup>169</sup>.

---

<sup>168</sup> Para este último nivel de comparación dicha diferencia encuentra su origen tanto en un margen económico que se muestra por lo general muy superior al del resto de los sectores objeto de investigación (aún cuando la importante caída sufrida en 1993 lo haya equiparado a alguno de ellos) como en unos índices de rotación de sus activos que, aunque en progresivo descenso, son únicamente superados por los registrados para las agregaciones sectoriales del comercio.

<sup>169</sup> La tasa de variación negativa del VABcf en el intervalo 1992-1993 (cuadro 6 del anexo 1) y el importante incremento del porcentaje de participación de los gastos de

Durante los años analizados se produce una disminución paulatina de la eficiencia en la utilización de los activos totales según los valores que ofrece el ratio 3. Dicha pérdida se manifiesta de similar forma tanto en los activos fijos como en los circulantes, aún cuando para los primeros se observa un punto de inflexión en el ejercicio de 1992 por un incremento de la inversión proporcionalmente menor que el de los ingresos de la explotación.

Los altos índices que para todos los años (a pesar de sufrir una importante disminución en 1993) demuestra el efecto apalancamiento (muy por encima de los registrados para el resto de los sectores económicos canarios), tienen su origen en la combinación de altas tasas de rentabilidad económica frente a un coste medio contable de la deuda que, tal y como hemos descrito, se revela habitualmente inferior que los registrados para el resto de los sectores de actividad del archipiélago.

Este hecho respalda el proceso de endeudamiento que se produce en dichas empresas a partir del ejercicio de 1992, todo lo cual deriva en unos registros de remuneración de los recursos propios extraordinariamente superiores a los del resto de los agregados de actividades económicas insulares.

Finalmente, el análisis comparativo de las empresas de la muestra CBUL con la del conjunto nacional nos muestra, para todo el período analizado, unas tasas de rentabilidad económica substancialmente superiores para las primeras con respecto a la segundas. Ahora bien, a partir de 1991 donde la distancia es

---

personal sobre dicha magnitud en el ejercicio de 1993 (cuadro 50) son lo suficientemente clarificadores de las ideas expuestas.

máxima (superior a 18 puntos), estas diferencias tienden a disminuir, como consecuencia de una progresiva merma para ambos agregados que resulta de mayor intensidad para las empresas canarias.

La notable disparidad entre dichas tasas de rentabilidad encuentra su fundamento en unos márgenes económicos notablemente superiores para las empresas canarias con origen, tal y como hemos constatado, en la menor incidencia que sobre sus cuentas de resultados ejercen tanto los gastos de explotación (*consumos de explotación, gastos de personal y amortizaciones y provisiones*) como los de naturaleza financiera. Mayor equilibrio muestra la comparación de la eficiencia en la utilización de las inversiones totales, consecuencia de un mejor aprovechamiento de las de carácter fijo en las insulares frente a las mayores rotaciones que muestran las de naturaleza circulante en el agregado nacional.

Las diferencias apuntadas para la rentabilidad económica se acentúan de forma vertiginosa al comparar los valores que para ambas muestras de empresa arroja la rentabilidad financiera que llega a ser de 31 puntos en 1992 (aunque en 1993 disminuye dicha diferencia hasta los 21 puntos).

La razón la encontramos en un apalancamiento financiero cada vez más negativo en las empresas de la base IEF, consecuencia lógica de un incremento del coste de los recursos ajenos y de una rentabilidad económica inferior a los mismos en todos los años de la serie. Esta circunstancia se ve agravada por el continuo incremento del endeudamiento en estas empresas a lo largo del período analizado. Por contra, aunque en progresivo descenso, el apalancamiento financiero del agregado industrial canario se muestra para todos los años analizados positivo.

### **6.2.3. CONSTRUCCIÓN**

## ANÁLISIS FINANCIERO

De la información que sobre el sector constructor recogen los cuadros del 7 al 9 y del 31 al 33 del anexo 1, destacamos las siguientes observaciones.

### *Análisis de la estructura económica*

La estructura inversora media de la empresa constructora canaria refleja un predominio de las inversiones circulantes frente a las de carácter fijo (porcentajes sobre el activo total en torno al 69 y 31 por cien respectivamente), si bien es verdad que durante el período de análisis el incremento que registra la inversión total (5 por cien) afectó de forma considerablemente mayor a las de largo frente a las de corto plazo (16 y 0,1 por cien respectivamente), lo que supuso un ligero aumento de la importancia relativa de las primeras sobre el total de la inversión (pasando del 30 al 33 por cien) en detrimento de las de circulante.

Frente a esta distribución, en las empresas nacionales el peso medio de los activos circulantes es aún mayor (78 por cien) que el expresado para sus homólogas canarias, adquiriendo por contra una menor importancia las inversiones de largo plazo (22 por cien). Además de estas diferencias cabe apuntar una gran estabilidad en dicha distribución y un escaso crecimiento de la inversión global en el cuatrienio 1990-1993.

Entre las inversiones de largo plazo de las empresas de la base CBUL destacan por su creciente importancia relativa los inmovilizados materiales, con porcentajes de participación sobre el total de la inversión que van del 26 por cien en 1990 al 30 por cien en 1993, gracias a una tasa de crecimiento global superior al 21 por cien durante el período de análisis.

Por su parte, y a pesar de la dispar evolución que describen los circulantes de explotación (con tasas de crecimiento negativas para las existencias a partir de 1992 frente a tasas positivas para los deudores durante todos los años analizados), conjuntamente consideradas estas inversiones describen una evolución global negativa, cuya adversidad empieza a manifestarse en el ejercicio de 1992 intensificándose al año siguiente. Como consecuencia se observa una progresiva disminución de la importancia relativa de las mismas sobre el total de la inversión que conjuntamente consideradas pasó del 64 por cien en 1990 a un escaso 56 por cien en 1993<sup>170</sup>.

En las empresas nacionales tanto los inmovilizados materiales (14 por cien) como las partidas circulantes de explotación: existencias y deudores (70 por cien), tienen un peso relativo medio sobre el total de la inversión notoriamente distinto al explicado para las empresas canarias. Es igualmente dispar la evolución de dichas partidas en el período de análisis.

La profunda crisis que sufre en el período 1990-93 el sector constructor canario y que quedó patente al analizar la evolución de sus inversiones circulantes de explotación, es igualmente observable para las empresas de ámbito nacional, aún cuando la capacidad de adaptación de estas últimas a la situación de inestabilidad económica fue más inmediata.

De esta forma, frente al importante incremento de los inmovilizados materiales explicados para las empresas insulares (únicamente entendibles bajo los auspicios del FPI), las

---

<sup>170</sup> Es especialmente relevante la disminución que sufre la partida de existencia, que supone una merma de su porcentaje vertical sobre el total de la inversión de 19 punto entre 1990 y 1993.



inversiones de esta naturaleza sufrieron en el agregado de empresas nacionales una notable disminución en el ejercicio de 1991, lo que interpretamos como un ajuste en los activos productivos ante la inminente caída de la actividad explotacional que comenzaba a sentirse ya en este ejercicio económico.

Igualmente, mientras la crisis del sector comenzó a notarse en canarias ya en 1989, no observamos hasta 1992 un ajuste importante en las partidas que hemos considerado como inversiones circulantes de explotación, mientras que a nivel nacional ya en 1992 (año en el que se data el comienzo de la crisis económica) se observan signos de adecuación.

La causa la encontramos en la dificultad que supuso para las empresas insulares ajustar el hasta entonces importante esfuerzo inversor en existencias a las nuevas necesidades de explotación, seriamente mermadas por la profunda caída de la demanda del mercado. Tal es así que, a pesar de que las existencias sufren una tasas de variación global de -41 por ciento en el período 1990-93 y de que ya en 1991 (tal y como veremos en el análisis de las partidas de acreedores a corto plazo) se limita su adquisición, éstas no empiezan a ver estrangulada de forma efectiva su inversión hasta 1992<sup>171</sup>.

Por último, resaltamos el importante incremento que afecta a las inversiones financieras temporales en las empresas canarias durante los primeros años del período de análisis, con origen en la colocación eventual de los beneficios capitalizados para la creación del Fondo de Previsión de Inversiones (FPI) a la espera de su materialización definitiva en algún activo productivo.

---

<sup>171</sup> Ya hemos expuesto en páginas anteriores las causas que justifican el mayor esfuerzo inversor en existencias de las empresas canarias con respecto a las nacionales.

### *Análisis de la estructura financiera*

La estructura de financiación tipo de la empresa constructora canaria se caracteriza por la hegemonía de los recursos ajenos con respecto a los recursos propios, si bien es verdad que en el cuatrienio 1990-93 éstos últimos crecieron en notable mayor proporción que los primeros, lo que alivió ligeramente dichas diferencias. Así, la financiación ajena pasa de suponer el 73 por cien del pasivo total en 1990 al 65 por cien que ostenta en 1993.

Especial relevancia dentro de los recursos ajenos adquieren los de corto plazo, a pesar de que su importancia relativa sobre el total de la financiación va mermando de forma progresiva durante todos los años analizados (pasa del 59 por cien en 1990 al 48 por cien en 1993), producto de tasas de variación que resultaron negativas en todo el período considerado. Esta pérdida de importancia relativa de los pasivos de corto plazo resulta coherente con la evolución explicada para las inversiones circulantes de explotación, por lo que podemos afirmar que el origen de la misma radica en una drástica disminución de los créditos de provisión producto de la caída de la actividad productiva que sufre este sector en el período de análisis.

Por su parte, la financiación ajena de largo plazo con tasas de crecimiento positivas hasta 1992, aumenta notablemente su importancia relativa en el total del pasivo, alcanzando en los últimos años un peso aproximado del 18 por cien.

La estructura financiera de la empresa constructora nacional dista notablemente de la explicada hasta ahora para las insulares. Así, el peso medio de los recursos propios en el período de análisis estuvo en torno al 21 por cien de la financiación, lo que implica una elevada participación de los recursos ajenos con

porcentajes verticales medios en torno al 79 por cien del pasivo total (64 por cien los de corto plazo y 15 por cien los de largo plazo).

Cabe apuntar igualmente que al contrario de lo observado para las empresas insulares, la evolución de los recursos propios en las sociedades nacionales se muestra globalmente decreciente en el cuatrienio analizado. Igualmente la evolución de los recursos ajenos es para ambos grupos de empresas de signo contrario; así, mientras hemos explicado para las canarias una disminución global de los mismos (con aumento de los de largo y disminución de los de corto), en las empresas nacionales la evolución global presenta una tasa de variación positiva (con disminución de los de largo y aumento de los de corto).

El notable mayor peso de la financiación propia y el substancial incremento que la misma muestra en el agregado constructor canario frente al nacional durante los años de análisis (tasas de variación del 36 y -7 por cien respectivamente), cuyo origen resulta además de la capitalización de los resultados empresariales en forma de reservas de enriquecimiento (con una tasa de variación global superior al 78 por cien) vuelve a colocar al Fondo de Previsión para Inversiones (FPI) como causa justificante de la disímil política financiera seguida por las empresas insulares frente al resto de las nacionales.

La estructura financiera mostrada por ambos grupos de empresas y su desigual tendencia, dan como resultado niveles de endeudamiento que se muestran notablemente superiores (para todo los años de la serie) para el agregado de empresas nacionales. Dicha superioridad, tal y como evidencia el cuadro 53, es cada año más acusada (alcanzando su máxima diferencia en 1993), debido a que mientras el endeudamiento de las empresas de la provincia de S/C de Tenerife disminuye considerablemente en el intervalo

1990-93, el de las empresas de la base IEF aumenta de forma importante hasta 1992, cayendo ligeramente en el ejercicio siguiente (producto de un importante cambio en la tendencia negativa que hasta ese ejercicio mostraban los recursos propios).

El análisis de los cuadros 54 y 55, nos revelan que la disparidad entre el nivel de endeudamiento de ambos agregados de empresas estriba fundamentalmente en el peso de los recursos financieros de corto plazo, con diferencias que resultan de progresiva mayor entidad hasta 1992, año a partir del cual las diferencias se estabilizan. Así, al contrario de las nacionales, la sociedades canarias no sólo presentan un índice de endeudamiento notoriamente inferior sino además en progresivo descenso.

**CUADRO 53. RATIO DE ENDEUDAMIENTO TOTAL (a) SECTOR CONSTRUCCIÓN. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993
<b>CBUL</b>	2,69	2,17	2,15	1,85
<b>IEF</b>	3,23	3,80	3,95	3,73
<b>(CBUL-IEF)</b>	-0,54	-1,63	-1,80	-1,88

(a) RECURSOS AJENOS TOTALES / NETO PATRIMONIAL

**CUADRO 54. RATIO DE ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO (a) SECTOR CONSTRUCCIÓN. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993

<b>CBUL</b>	0,51	0,57	0,59	0,49
<b>IEF</b>	0,68	0,64	0,72	0,70
<b>(CBUL-IEF)</b>	-0,17	-0,07	-0,13	-0,21

(a) RECURSOS AJENOS A LARGO PLAZO / NETO PATRIMONIAL  
**CUADRO 55. RATIO DE ENDEUDAMIENTO CORTO PLAZO**  
 (a) SECTOR CONSTRUCCIÓN. 1990-1993 FUENTE: **CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>
<b>CBUL</b>	2,18	1,60	1,56	1,36
<b>IEF</b>	2,63	3,16	3,23	3,02
<b>(CBUL-IEF)</b>	-0,45	-1,56	-1,67	-1,66

(a) PASIVO CIRCULANTE / NETO PATRIMONIAL

Finalmente si consideramos el criterio temporal de clasificación y a tenor de lo ya expuesto, concluimos que en la estructura de financiación tipo de la muestra de empresas de la base CBUL la importancia de los pasivos fijos (con valores sobre el total de la financiación entre el 41 y el 52 en los ejercicios 1990 y 1993 respectivamente) es de mayor calado que la mostrada por sus homólogas nacionales (valor medio en torno al 36 por cien), siendo lógicamente inversa la relación de los circulantes.

#### *Análisis de las correlaciones patrimoniales*

Del análisis de la situación y evolución del grado de equilibrio financiero del agregado de empresas constructora canarias y su comparación a nivel nacional a partir de los datos que recoge el cuadro 56, podemos destacar los siguientes aspectos.

**CUADRO 56. RATIOS PARA EL ANÁLISIS DEL EQUILIBRIO FINANCIERO SECTOR CONSTRUCCIÓN. 1990-1993**  
**FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990		1991		1992		1993	
	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF
1. ACTIVO TOTAL N.R. / REC.AJ. TOTAL.	1,37	1,30	1,46	1,26	1,46	1,25	1,54	1,27
2. ACTIVO FIJO / PASIVO FIJO	0,73	0,58	0,58	0,59	0,63	0,63	0,63	0,62
3. ACTIVO FIJO / REC.AJ. LARGO PLAZO	2,17	1,42	1,60	1,51	1,69	1,51	1,92	1,51
4. FONDO MANIOBRA / ACTIV.TOTAL NR	0,11	0,16	0,21	0,14	0,19	0,13	0,19	0,14
5. FONDO MANIOBRA / ACTIV. CIRCUL.	0,16	0,21	0,29	0,18	0,27	0,16	0,29	0,18
6. ACTIVO CIRCUL. / PASIVO CIRCUL.	1,19	1,27	1,41	1,21	1,38	1,20	1,40	1,21
7. (DEUD. + TESOR.) / PASIVO CIRCUL..	0,44	(1)	0,54	0,75	0,67	0,74	0,80	0,75
8. TESORERÍA / PASIVO CIRCUL.	0,07	(1)	0,08	0,07	0,08	0,06	0,13	0,06

(1) Cálculo inviable al considerar la tesorería como inversión financiera temporal.

Las empresas canarias presenta en el cuatrienio analizado una progresiva mayor garantía que la demostrada por sus homólogas nacionales. Esta continua mejora que demuestra el sector de la "construcción" insular se debe a un incremento de la inversión total en el período analizado frente a la disminución observada para los recursos ajenos totales<sup>172</sup>.

A pesar de la poca estabilidad en los valores, la financiación del activo fijo se realizó durante todos los años con recursos a largo plazo demostrando mayor protagonismo los de carácter

<sup>172</sup> Ahora bien, cabe recordar para este último caso la marcada divergencia entre la tasa de variación de los recursos ajenos a largo plazo (30 por cien en el intervalo 1990-1993) y la de los pasivos circulantes (-15 por cien en dicho período).

propio, con mayor incidencia en el primer y último año de la serie.

Parecidas son las circunstancias que explican la financiación de las inversiones de largo plazo en las empresas nacionales, con guarismos para el ratio 2 que, salvo en 1990, se presentan prácticamente idénticos a los obtenidos para sus homólogas canarias. Este hecho se justifica, a pesar del considerable menor peso que representa la financiación fija en el total del pasivo del agregado nacional con respecto al canario, por una igualmente menor incidencia de las inversiones en inmovilizados. Igualmente son los recursos propios los principales protagonistas de la financiación básica, aunque en menor grado que el explicado para las empresas insulares.

En 1991 los valores de los ratios que miden el grado de equilibrio financiero a corto plazo bajo una óptica estática reflejan un importante incremento para las empresas constructoras canarias acompañado de una disminución para sus homólogas nacionales. Esto supone para las primeras una mejor posición de solvencia a corto plazo que se mantendrá durante el resto de los años analizados<sup>173</sup>.

Sin embargo, la lectura del ratio de cobertura de intereses (cuadro 57) evidencia un empeoramiento a partir de 1991 en ambos agregados sectoriales, aún cuando resulta especialmente adverso para las empresas de ámbito nacional. La razón la encontramos, tal y como hemos venido argumentando y

---

<sup>173</sup> La causa de dicha mejora en las sociedades insulares es consecuencia de la referida capitalización de los beneficios (con el consiguiente incremento notable del neto patrimonial y por ende de los pasivos fijos), acompañada de una notoria merma de los pasivos circulantes, frente a la estabilidad que de forma conjunta presentan los activos de corto plazo.

ratificaremos en el análisis económico, en la importante caída de la actividad que sufren ambos grupos de empresas en el período 1990-93.

**CUADRO 57. RATIO DE COBERTURA DE INTERESES (a) SECTOR CONSTRUCCIÓN. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993
<b>CBUL</b>	2,04	2,08	1,69	1,93
<b>IEF</b>	1,97	2,18	1,74	1,55
<b>(CBUL-IEF)</b>	0,07	-0,1	-0,05	0,38

(a)  $(\text{REC.GEN.OPERAC.CORR.}^{174} + \text{GTOS. FINANC.}) / \text{GTOS. FINANC.}$   
ANÁLISIS ECONÓMICO

*Análisis de la situación y evolución de los resultados*

El análisis comparativo del efecto que el período de inestabilidad económica que sufrió la actividad constructora española en su conjunto durante el cuatrienio 1990-93 tuvo sobre las empresas de ambas muestras evidencia, a partir de la lectura de las tasas de variación de las cifras de venta (cuadro 58), una especial adversidad sobre las sociedades insulares.

La íntima dependencia en canarias de la construcción de viviendas para el turismo (recordemos que el sector turístico sufre un fuerte estancamiento en el período 1989-90 cuya recuperación, tal y como hemos explicado, no fue acompañada de un incremento de la oferta de alojamiento y por tanto en la edificación de nuevas instalaciones hoteleras), y la postrera

<sup>174</sup> Sin restarle los dividendos comprometidos o pagados por las empresas, al no disponer de dicho dato en ambas bases de datos.



incorporación de las empresas nacionales a la crisis del sector (a partir de 1992, tal y como quedó patente en el análisis de las tasas de crecimiento del PIB y ahora en la evolución del importe neto de la cifra de negocios), justifican esta mayor adversidad sufrida por las sociedades insulares.

**CUADRO 58. MAGNITUDES DE EXPLOTACIÓN. TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR CONSTRUCCIÓN. 1990-1993**  
**FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1991-90		1992-91		1993-92		1993-90	
	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF
IMPORTE NETO CIFRA NEGOCIOS	-9,5	7,7	-12,8	-13,3	-5,8	-11,1	-25,7	-17,0
RDO. ECON. NETO EXPLOTACIÓN	4,9	7,9	-46,4	-33,2	14,3	-32,3	-35,7	-51,2

Ahora bien, la permanente tendencia negativa que se observa para las empresas canarias en su cifra de negocios, no encuentra un paralelismo absoluto en la evolución de los resultados de la explotación (con tasas de variación negativas únicamente en 1992), aún cuando en la consideración global del período 1990-93 el signo es igualmente adverso.

No ocurre lo mismo en las empresas nacionales, en las que las variaciones de ambas magnitudes presentan la misma tendencia, si bien es cierto que a partir de 1992 el retroceso que sufre el resultado de la explotación es proporcionalmente mayor que el observado para la cifra de negocios.

Esto hace suponer que en función del año y especialmente en las empresas de muestra de la CBUL, la incidencia del conjunto de los gastos de explotación sobre las cuentas de resultados de las empresas tuvo un comportamiento poco homologable con el

devenir de los ingresos de idéntica naturaleza. En este sentido, a partir de los datos recogidos en el cuadro 59, podemos realizar las siguientes afirmaciones:

**CUADRO 59. RATIOS DE DISTRIBUCIÓN DEL VABcf. SECTOR CONSTRUCCIÓN. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990		1991		1992		1993	
	<i>CBUL</i>	<i>IEF</i>	<i>CBUL</i>	<i>IEF</i>	<i>CBUL</i>	<i>IEF</i>	<i>CBUL</i>	<i>IEF</i>
<i>VABcf / VALOR DE LA PRODUCCIÓN</i>	0,29	0,33	0,35	0,32	0,33	0,33	0,38	0,33
<i>GASTOS DE PERSONAL / VABcf</i>	0,60	0,77	0,60	0,75	0,73	0,78	0,68	0,80
<i>AMORTIZ. Y PROV. EXPLOTAC. / VABcf</i>	0,09	0,06	0,10	0,07	0,09	0,09	0,11	0,10

a. Frente a la estabilidad que muestran las empresas constructoras nacionales en su capacidad para la generación de valor añadido bruto, en las insulares se observa un progresivo incremento en dicha capacidad, lo que supuso que ya en 1991 los guarismos se mostraran favorables a estas última. Ahora bien, cabe señalar que en 1992 se produjo un punto de inflexión en dicha progresión (los consumos intermedios disminuyeron proporcionalmente menos que el valor de la producción), lo que llevó a equiparar en este ejercicio los valores del ratio para ambas muestras de empresas.

b. A lo largo del período de análisis se observa una substancial menor incidencia de los gastos de personal sobre los excedentes generados por la producción en las empresas insulares con respecto a las nacionales. Sin embargo debemos destacar que frente a la aplicación

desde 1992 de una política restrictiva del gastos de personal en las empresas de la base IEF, ésta no se materializa en las empresas canarias hasta 1993, a pesar de su previa entrada en el período de crisis, lo que supone una continua pérdida de esta ventaja competitiva<sup>175</sup>.

c. El porcentaje de participación de las *amortizaciones y provisiones de explotación* sobre el *VABcf* resulta en general de mayor importancia en las empresas canarias. Esta diferencia es consecuencia lógica de la ya expuesta disparidad en la estructura inversora de ambas muestras, con mayor peso de los activos fijos de explotación en las empresas del territorio insular.

La participación de los *gastos financieros* sobre el *valor de la producción* resulta considerablemente inferior en las empresas de la base IEF, a pesar del mayor endeudamiento (fundamentalmente a corto plazo) explicado para las mismas. Esta aparente incoherencia se explica por unos costes de los recursos ajenos que, durante todos los años de análisis y con especial relevancia en el primer bienio, resultaron mayores en las empresas constructoras canarias (cuadro 60).

**CUADRO 60. COSTE MEDIO CONTABLE DE LA DEUDA (a) SECTOR CONSTRUCCIÓN. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993
<b>CBUL</b>	8,54	9,14	6,57	7,38
<b>IEF</b>	5,48	5,14	5,61	5,45

<sup>175</sup> Dicha pérdida tiene su máxima expresión en 1992, año en el que los gastos de personal incrementan un 5 por cien, mientras el VABcf. disminuye un 13,5 por cien.

$$(a) \frac{(CBUL-IEF)}{(GASTOS \text{ FINANC.} / RECURSOS \text{ AJENOS TOTALES}^{176})} * 100$$

### Análisis de la rentabilidad

El análisis de la situación y evolución de la rentabilidad de las empresas constructoras de la muestra de la CBUL en el intervalo temporal 1990-1993, así como la comparación con sus homólogas nacionales a partir de los datos recogidos en el cuadro 61, nos permite realizar las siguientes puntualizaciones:

### CUADRO 61. INDICADORES DE RENTABILIDAD. SECTOR CONSTRUCCIÓN. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA

	1990		1991		1992		1993	
	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF
<b>1. RENTABILIDAD ECONOMICA (a)</b>	6,76	6,28	9,84	6,72	3,56	5,10	6,73	4,27
<b>2. MARGEN ECONÓMICO (b)</b>	6,65	5,89	10,77	6,12	4,40	5,10	9,04	4,91
<b>3. ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL (c)</b>	101,62	106,63	91,43	109,78	81,02	99,99	74,49	87,02
<b>4. ROTACIÓN DEL ACTIVO FIJO (d)</b>	338,09	474,58	317,40	546,46	255,12	453,49	224,24	387,74
<b>5. ROTACIÓN DEL ACTIVO CIRCUL. (e)</b>	145,28	137,52	128,43	137,38	118,72	128,27	111,54	112,20
<b>6. RENTABILIDAD FINANCIERA (f)</b>	1,98	8,92	11,39	12,73	-2,91	3,06	5,54	-0,11
<b>7. APALANCAMIENTO FINANCIERO (g)</b>	-1,78	0,80	0,71	1,58	-3,01	-0,52	-0,65	-1,18

$$(a) [(RDO.NETO \text{ TOTAL} + \text{GTOS.FINANC.}) / \text{ACT.TOTAL NETO REAL}] * 100^{177}$$

<sup>176</sup> La limitación de información nos impide diferenciar del total de los recursos ajenos aquellos que tienen coste explícito, lo que nos ha obligado a utilizar el conjunto de los mismos para el cálculo de su coste.

<sup>177</sup> A pesar de ser habitual utilizar como numerador de este ratio el beneficio obtenido por las actividades realizadas por las empresas antes de intereses e impuestos (BAII), hemos entendido que estos últimos son un gasto más del ejercicio y por

- (b)  $[(RDO.NETO\ TOTAL + GTOS.\ FINANC.) / VALOR\ DE\ LA\ PRODUCCIÓN] * 100$
- (c)  $[VALOR\ PRODUCC. / ACT.\ TOTAL\ NETO\ REAL] * 100$
- (d)  $[VALOR\ PRODUCC. / ACT.\ FIJO] * 100$
- (e)  $[VALOR\ PRODUCC. / ACT.\ CIRCULANTE] * 100$
- (f)  $[RDO.NETO\ TOTAL / NETO\ PATRIMONIAL] * 100$
- (g) RENT.ECONÓMICA - COSTE MEDIO CONTABLE DE LA DEUDA

La tendencia que registra la rentabilidad económica de las empresas canarias en el período analizado, más allá del fiel reflejo de la incidencia de la inestabilidad económica que sufre este sector de actividad en el período 1990-93, se corresponde con la evolución observada para los resultados de explotación, y por tanto encontraremos parte de su explicación en el argumento ya expuesto del escaso paralelismo ocasional entre el devenir de los ingresos y gastos de esta naturaleza.

De esta forma, los repuntes que diseña el margen económico en los ejercicios 1991 y 1993 a pesar de la evolución adversa del valor de la producción, se deben a una restricción de los gastos de explotación que de forma conjunta resultó ser proporcionalmente mayor que la sufrida por los ingresos de igual naturaleza (centrada en 1991 en los *consumos intermedios* a los que se le une en 1993 los *gastos de personal*)

Sin embargo dicha contención no fue suficiente para compensar la fuerte caída de sufren las ventas en el año 1992, máxime teniendo en cuenta que, al igual que había ocurrido en el

---

consiguiente constituyen una partida negativa a efectos de medir el excedente o la renta. Paralelamente introducimos mayor coherencia en la comparación entre rentabilidades económicas y financieras.

intervalo anterior, los *gastos de personal* seguían presentando tasas de variación positivas, lo que aumentaba su porcentaje de participación en las cuentas de resultados y producía una lógica repercusión negativa en el *resultado económico neto de la explotación* (este último pasa a suponer un 6 por cien del *valor de la producción* en 1992 frente al 10 por cien que representaba en 1991).

Por su parte, se observa una continua pérdida de eficiencia en la utilización de los activos globales, que se repite si consideramos independientemente los fijos y los circulantes. Ahora bien, dicha incidencia es especialmente grave en la inversiones de largo plazo, consecuencia lógica del comentado continuo incremento de las mismas (especialmente inmovilizados materiales) con el objeto del aprovechamiento de las ventajas fiscales del FPI.

El ajuste lógico que, especialmente a partir de 1992, sufren las inversiones en los circulantes de explotación (*existencias y deudores*) producto de las restricciones de demanda y consiguiente disminución de la actividad, es la causa de que el progresivo descenso de la rotación de dichos activos no fuese tan vertiginoso como el manifestado para las inversiones fijas.

La evolución explicada para la rentabilidad económica, los adversos valores de apalancamiento financiero que salvo para el año 1991 resultan negativos y el habitual alto grado de endeudamiento soportado por estas empresas (a pesar de su continua disminución en el período de análisis), han dibujado una tendencia para la rentabilidad de los recursos propios idéntica a la de la rentabilidad de los activos totales, aún cuando los guarismos registrados sean para la primera notablemente peores a los de esta última (salvo en 1991), llegando incluso a ser negativo en 1992.

Finalmente, el análisis comparativo de las empresas de la muestra CBUL con la del conjunto nacional nos muestra para

estas últimas, una evolución de sus tasas de rentabilidad que sí son fiel reflejo del devenir de la crisis que sufre el sector a nivel nacional.

Así se observa tanto en la rentabilidad económica como en los factores que la explican un incremento de sus valores hasta 1991, año a partir del cual se produce un retroceso continuo en los mismos, que culmina en 1993 con el registro para todas estas magnitudes de los valores más bajo de la serie analizada.

Aun cuando hasta 1992 la rentabilidad financiera de las empresas nacionales resulta mayor que la observada en sus homólogas insulares, el comienzo de la crisis en este año para las primeras y la consiguiente caída de la rentabilidad económica (por debajo del coste de los recursos ajenos), diseñan un apalancamiento financiero negativo agravado por altos índices de endeudamiento, cuyas causas (y por tanto repercusión) empeoran en el ejercicio siguiente. Esto hace que en 1993 se registre para estas empresas una tasa de rentabilidad financiera negativa, muy inferior a la recuperada tasa de rentabilidad que muestran las empresas canarias.

#### **6.2.4. COMERCIO**

##### *ANÁLISIS FINANCIERO*

De la información que sobre el sector comercial recogen los cuadros del 10 al 18 y del 34 al 36 del anexo 1, destacamos las siguientes observaciones.

##### *Análisis de la estructura económica*

La estructura inversora media del agregado comercial canario refleja la hegemonía de las inversiones circulantes frente a las de

carácter fijo (porcentajes sobre el activo total en torno al 69 y 31 por cien respectivamente), si bien es verdad que durante el período de análisis el incremento que registra la inversión total (35 por cien) afectó de forma considerablemente mayor a las de largo plazo frente a las de corto (48 y 29 por cien respectivamente), lo que supuso un ligero aumento de la importancia relativa de las primeras sobre el total de la inversión (pasando del 30 al 32 por cien) en detrimento de las de circulante.

Dicho incremento resultó especialmente incidente para ambas masas patrimoniales en los primeros años analizados, observándose igualmente para ambas una progresiva merma en dichas tasas que en ningún caso llegaron a ser negativas.

Entre las inversiones de largo plazo de las empresas de la base CBUL destaca por su creciente importancia relativa el inmovilizado material, con porcentajes de participación sobre el total de la inversión que van del 22 por cien en 1990 al 25 por cien en 1993, gracias a una tasa de crecimiento global superior al 53 por cien durante el período de análisis.

Adversa es la suerte seguida por los circulantes de explotación (existencias y deudores) con porcentajes de participación sobre el total de la inversión que van del 61 por cien en 1990 al 58 por cien en 1993, a pesar de unas tasas de crecimiento global superior al 29 por cien durante el cuatrienio considerado (igualmente siempre positivas aunque cada vez de menor intensidad y proporcionalmente menores que las registradas para el total de la inversión).

En las empresas nacionales, la importancia relativa media de cada una de las grandes masas patrimoniales que conforman la inversión es similar a la expresada para sus homólogas canarias, produciéndose igualmente un ligero incremento a lo largo del



período de análisis de los activos fijos (pasando del 30 al 33) en detrimento de los circulantes. Ahora bien, al contrario de lo explicado para las sociedades insulares, este incremento se debió a una disminución en el período 1990-93 de las inversiones de largo plazo (-1,7 por cien) de menor intensidad que la sufrida por los activos circulantes (cercana al -16 por cien). La evolución conjunta del activo total registró una tasa de variación cercana al -12 por cien.

En las empresas nacionales, tanto las variaciones de los inmovilizados materiales (-11 por cien) como la de las partidas circulantes de explotación: existencias y deudores (global del -14 por cien; tasas negativas desde 1991 y en progresivo descenso) nos muestran, tal y como confirmaremos en el análisis económico, una prematura y de mayor gravedad incidencia de la crisis económica que caracteriza a este sector en el período 1990-93.

Por último queremos destacar en el análisis de las inversiones los siguientes aspectos:

- 1.El incremento que se produce en los inmovilizados (materiales, inmateriales y financieros) hasta 1992 y en las inversiones financieras temporales hasta 1991 en las empresas canarias, tiene su origen en la capitalización de los resultados empresariales bajo los auspicios del Fondo de Previsión para Inversiones (FPI). Clara prueba de ello es el importante incremento que sufre la partidas de reservas durante el período de análisis (65 por cien), con especial incidencia hasta 1992.

- 2.El mayor porcentaje de inversión en existencias de las empresas insulares frente a las nacionales (media del 29 y 25 por cien respectivamente) se justifica, tal y como se ha comentado previamente, por la lejanía a los centros de producción de las mismas, de los proveedores y de los

mercados exteriores que, unido a la ya comentada deficiencia de infraestructura de comunicaciones, genera la necesidad de mayores stocks de productos que incorporan además sobrefacturas de transporte. Esta nefasta incidencia es especialmente relevante en este sector de actividad.

#### *Análisis de la estructura financiera*

La estructura de financiación tipo del agregado comercial canario se caracteriza por la superioridad de los recursos ajenos con respecto a los recursos propios, con un porcentaje de participación de los primeros sobre el total del pasivo que pasó del 62 por cien en 1990 al 66 por cien en 1993; gracias a una tasa de variación que duplicó a la registrada para el neto patrimonial (43 y 22 por cien respectivamente).

Ahora bien, la pérdida de importancia relativa de los recursos propios no resultó efectiva hasta 1992, año en que se produce una drástica caída de los resultados empresariales que se intensifica en el ejercicio siguiente. Sin embargo, las aciagas consecuencias de este hecho sobre el neto patrimonial pudo resultar de mayor intensidad si no hubiese sido por el importante proceso de capitalización de los resultados empresariales (reservas) durante todo el período de análisis (especialmente hasta 1991)<sup>178</sup>, consecuencia lógica del aprovechamientos de estas sociedades de las ventajas fiscales (fondo para la previsión de inversiones) reconocidas en el REF canario.

---

<sup>178</sup> Aunque la repercusión de la capitalización del resultado de este último año, se materializa en la cuenta de "reservas" del ejercicio de 1992.

Dentro de los recursos ajenos adquieren una especial relevancia los de corto plazo, con una tasas de partición media en torno al 54 por ciento del total de la financiación que se mostró con relativa estabilidad durante el período de análisis, gracias a unas tasas de variación positivas en consonancia con las registradas para el pasivo total. Dichas tasas son igualmente de idéntica tendencia y similar magnitud que las explicadas para los activos circulantes de explotación, lo que nos permite concluir que al menos una parte importante de dichos aumento tienen su origen en créditos de provisión.

Por su parte, la financiación ajena de largo plazo, con superiores tasas de crecimientos que las registradas para el pasivo circulante (93 y 36 por cien respectivamente), aumenta notablemente su importancia relativa en el total del pasivo, alcanzando en los últimos años un peso aproximado del 11 por cien del total de la financiación.

La estructura financiera del agregado comercial nacional muestra importantes diferencias con respecto a la explicada para las insulares. Así, el peso medio de los recursos propios en el período de análisis resultó muy inferior, representando un escaso 27 por cien de la financiación, lo que implica por contra una mayor participación de los recursos ajenos, con porcentajes verticales medios cercanos al 73 por cien del pasivo total (61 por cien los de corto plazo y 12 por cien los de largo plazo).

Cabe apuntar igualmente que, al contrario de lo observado para las empresas insulares, en las empresas nacionales la evolución de todos los tipos de financiación (recursos propios, ajenos a largo plazo y ajenos a corto plazo) se muestran globalmente decrecientes en el cuatrienio analizado. Dicha adversidad es especialmente cuantiosa para el neto patrimonial

que registra una tasa de variación en el período 1990-93 del -20 por cien.

La dispar estructura financiera mostrada por ambos grupos de empresas y su desigual tendencia, dan como resultado niveles de endeudamiento que, tal y como recoge el cuadro 62, se muestran marcadamente superiores (para todos los años de la serie) en el agregado de empresas nacionales. Dicha superioridad, que alcanza su nivel máximo en 1991, tiende a mesurarse (aunque de forma ligera) a partir de dicho año, como consecuencia de un incremento del valor del ratio para las empresas canarias proporcionalmente mayor que el registrado para las del conjunto del territorio nacional.

El análisis de los cuadros 63 y 64 nos revela además que el mayor nivel de endeudamiento total de las empresas nacionales es una constante tanto en el largo como en el corto plazo, y que para ambos grupos de sociedades se registra un progresivo incremento de ambos niveles de endeudamiento, que resulta de mayor proporción para las empresas canarias durante todos los años en la versión del largo plazo y a partir de 1991 en la del corto.

**CUADRO 62. RATIO DE ENDEUDAMIENTO TOTAL (a) SECTOR COMERCIO. 1990-993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993
<b>CBUL</b>	1,66	1,71	1,86	1,94
<b>IEF</b>	2,41	2,73	2,76	2,78
<b>(CBUL-IEF)</b>	-0,75	-1,02	-0,9	-0,84

(a) RECURSOS AJENOS TOTALES / NETO PATRIMONIAL

**CUADRO 63. RATIO DE ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO (a) SECTOR COMERCIO. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993
<b>CBUL</b>	0,20	0,27	0,31	0,33
<b>IEF</b>	0,42	0,43	0,45	0,46
<b>(CBUL-IEF)</b>	-0,22	-0,16	-0,14	-0,13

(a) RECURSOS AJENOS A LARGO PLAZO / NETO PATRIMONIAL

**CUADRO 64. RATIO DE ENDEUDAMIENTO CORTO PLAZO (a) SECTOR COMERCIO. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993
<b>CBUL</b>	1,45	1,43	1,55	1,62
<b>IEF</b>	2,00	2,30	2,31	2,32
<b>(CBUL-IEF)</b>	-0,55	-0,87	-0,76	-0,70

(a) PASIVO CIRCULANTE / NETO PATRIMONIAL

Finalmente si consideramos el criterio temporal de clasificación y a tenor de lo ya expuesto, concluimos que en la estructura de financiación tipo de las empresas de la base CBUL la importancia de los pasivos fijos (con valores medios sobre el total de la financiación en torno al 46 por cien) es de mayor calado que la mostrada por sus homólogas nacionales (valor medio en torno al 36 por cien), siendo lógicamente inversa la relación de los circulantes.

*Análisis de las correlaciones patrimoniales*

Del análisis de la situación y evolución del grado de equilibrio financiero del agregado de empresas comerciales canarias y su comparación a nivel nacional a partir de los datos que recoge el cuadro 65, podemos destacar los siguientes aspectos:

Durante el período de análisis, y tal y como demuestra la evolución de los valores del ratio 1, se produce en las empresas insulares una disminución de la garantía total, fundamentada en un incremento de los recursos ajenos (de mayor calado en los de largo plazo) proporcionalmente mayor al de los recursos propios, con el consecuente aumento de los índices de endeudamiento tal y como reflejaba el cuadro 62. Sin embargo, el alto grado de incidencia explicado para éstos últimos sobre el total de la financiación, justifica que el agregado comercial canario presente unos niveles de garantía mayores que el de sus homólogos a nivel nacional (para este último el nivel de garantía disminuye igualmente a lo largo del período analizado producto de una minoración de sus recursos propios de mayor intensidad que la sufrida por los de origen ajeno).

**CUADRO 65. RATIOS PARA EL ANÁLISIS DEL EQUILIBRIO FINANCIERO SECTOR COMERCIO. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990		1991		1992		1993	
	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF
<b>1. ACTIVO TOTAL N.R. / REC.AJ. TOTAL</b>	1,60	1,41	1,59	1,37	1,54	1,36	1,51	1,36
<b>2. ACTIVO FIJO / PASIVO FIJO</b>	0,64	0,73	0,63	0,77	0,69	0,83	0,71	0,86
<b>3. ACTIVO FIJO / REC.AJ. LARGO PLAZO</b>	3,75	2,47	2,97	2,58	2,92	2,68	2,87	2,73
<b>4. FONDO MANIOBRA / ACTIV.TOTAL NR</b>	0,16	0,11	0,17	0,09	0,14	0,06	0,13	0,05
<b>5. FONDO MANIOBRA / ACTIV. CIRCUL.</b>	0,23	0,16	0,24	0,12	0,21	0,10	0,19	0,08

<b>6. ACTIVO CIRCUL. / PASIVO CIRCUL.</b>	1,30	1,19	1,32	1,14	1,26	1,11	1,24	1,09
<b>7. (DEUD. + TESOR.) / PASIVO CIRCUL..</b>	0,67	(1)	0,68	0,68	0,68	0,64	0,69	0,65
<b>8. TESORERÍA / PASIVO CIRCUL.</b>	0,13	(1)	0,12	0,10	0,11	0,09	0,10	0,09

(1) Cálculo inviable al considerar la tesorería como inversión financiera temporal.

En el agregado canario, la financiación del activo fijo presenta, tal y como aconsejan los preceptos sobre la correcta relación inversión-financiación para el largo plazo, valores inferiores a la unidad en todos los años de la serie, aun cuando de los cocientes resulten guarismos cada vez mayores a partir de 1992 (en ningún caso superiores a los obtenidos para sus homólogas nacionales cuya tendencia es además creciente todos los años), consecuencia de las ínfimas tasas de crecimiento de los recursos propios a partir de dicho ejercicio que, a pesar del progresivo incremento de los recursos ajenos a largo plazo no pueden evitar una, aunque ligera, cada vez mayor incidencia de los pasivos circulante en el conjunto de la financiación.

Igualmente, a partir de los elevados valores del ratio 3 y a pesar de su progresivo descenso, podemos deducir el importante peso relativo de los recursos propios sobre el total de la financiación básica, que resulta de notable mayor entidad que el que caracteriza al agregado nacional.

Estas circunstancias diseñan a partir de 1992 para el agregado comercial canario, un fondo de maniobra progresivamente más pequeño, con una paralela incidencia negativa en la relación entre medios líquidos disponibles y deudas a menos de un año.

Ahora bien, el análisis comparativo nos muestra para las empresas nacionales no sólo unos inferiores valores de partida de estos cocientes de corto plazo, sino una evolución descendente de

todos ellos a lo largo del cuatrienio analizado, lo que hace que, a pesar de la estimada pérdida gradual del grado de solvencia estática de las empresas canarias, éstas se muestren en notable mejor posición que las del conjunto del territorio nacional.

El análisis de la solvencia dinámico nos reafirma en esta idea al observar en las empresas canarias una mejor situación para todos los años del período de análisis. Cabe destacar igualmente que a partir del año 1992 se observa para ambas bases un progresivo decremento del ratio de cobertura de intereses, con origen en una importante disminución de la capacidad de generar recursos y como consecuencia, tal y como quedará patente en el análisis económico, de la marcada incidencia de la inestabilidad económica en las empresas comerciales de ambos ámbitos territoriales (cuadro 66).

**CUADRO 66. RATIO DE COBERTURA DE INTERESES (a) SECTOR COMERCIO. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993
<b>CBUL</b>	2,42	2,46	1,84	1,71
<b>IEF</b>	1,82	1,87	1,47	1,42
<b>(CBUL-IEF)</b>	0,60	0,99	0,37	0,29

(a)  $(\text{REC.GEN.OPERAC.CORR.}^{179} + \text{GTOS. FINANC.}) / \text{GTOS. FINANC.}$

<sup>179</sup> Sin restarle los dividendos comprometidos o pagados por las empresas, al no disponer de dicho dato en ambas bases de datos.



En idénticos términos que los utilizados para explicar el caída de la garantía que muestran en el período 1990-93 las empresas comerciales canarias (incremento de los recursos ajenos, especialmente los de largo plazo, proporcionalmente mayor que el de los recursos propios y consecuente aumento de los índices de endeudamiento), podríamos expresarnos para exponer la evolución de dichas variables tanto para el subsector "*comercio al por mayor*" como para el de "*comercio al por menor*", con la salvedad de que en este último se produce una ligera recuperación de la garantía total en el último año, producto de una tasa de crecimiento de los recursos propios positiva frente a tasas de variación negativas sufridas por ambas fuentes de financiación ajenas. Como consecuencia lógica se produjo paralelamente una disminución del grado de endeudamiento total en dicho ejercicio (cuadros 67 y 68).

Igualmente, la trayectoria apuntada para el fondo de maniobra y sus consecuencias en el grado de equilibrio financiero a corto plazo es, en general, la que se produce en los subsectores "*comercio al por mayor*" y "*comercio al por menor*". Lo mismo podríamos decir de las conclusiones del análisis dinámico, con la salvedad del cambio de tendencia que, durante el año 1993, afecta al "*comercio al por menor*", mejorando su grado de solvencia tanto por el comienzo de la recuperación de su capacidad de generar recurso como por la ya comentada disminución de su grado de endeudamiento.

**CUADRO 67. RATIOS EQUILIBRIO FINANCIERO SECTOR COMERCIO AL POR MAYOR. 1990-1993 FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993
<b>1. REC.AJ.TOTAL / NETO PATRIMONIAL</b>	1,60	1,59	1,62	1,80

<b>2. ACTIVO TOTAL N.R. / REC.AJ. TOTAL.</b>	1,63	1,63	1,62	1,56
<b>3. ACTIVO FIJO / PASIVO FIJO</b>	0,62	0,63	0,67	0,68
<b>4. ACTIVO FIJO / REC.AJ. LARGO PLAZO</b>	4,06	4,08	4,09	3,17
<b>5. FONDO MANIOBRA / ACTIV.TOTAL NR</b>	0,17	0,17	0,15	0,15
<b>6. FONDO MANIOBRA / ACTIV. CIRCUL.</b>	0,24	0,24	0,22	0,21
<b>7. ACTIVO CIRCUL. / PASIVO CIRCUL.</b>	1,32	1,31	1,28	1,27
<b>8. (DEUD. + TESOR.) / PASIVO CIRCUL..</b>	0,75	0,73	0,73	0,71
<b>9. TESORERÍA / PASIVO CIRCUL.</b>	0,12	0,09	0,10	0,10
<b>10. (RGOC + GTOS.FINAN.) / GTOS.FINAN.</b>	2,31	2,53	1,94	1,54

**CUADRO 68. RATIOS EQUILIBRIO FINANCIERO SECTOR COMERCIO AL POR MENOR 1990-1993 FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>
<b>1. REC.AJ.TOTAL / NETO PATRIMONIAL</b>	1,72	1,78	2,04	1,81
<b>2. ACTIVO TOTAL N.R. / REC.AJ. TOTAL.</b>	1,58	1,56	1,49	1,55
<b>3. ACTIVO FIJO / PASIVO FIJO</b>	0,68	0,61	0,69	0,70
<b>4. ACTIVO FIJO / REC.AJ. LARGO PLAZO</b>	3,08	1,87	1,85	2,19
<b>5. FONDO MANIOBRA / ACTIV.TOTAL NR</b>	0,15	0,21	0,16	0,16
<b>6. FONDO MANIOBRA / ACTIV. CIRCUL.</b>	0,22	0,31	0,26	0,25
<b>7. ACTIVO CIRCUL. / PASIVO CIRCUL.</b>	1,29	1,45	1,34	1,33
<b>8. (DEUD. + TESOR.) / PASIVO CIRCUL..</b>	0,60	0,65	0,60	0,62
<b>9. TESORERÍA / PASIVO CIRCUL.</b>	0,14	0,19	0,15	0,14
<b>10. (RGOC + GTOS.FINAN.) / GTOS.FINAN.</b>	2,58	2,18	1,67	1,73

## ANÁLISIS ECONÓMICO

### *Análisis de la situación y evolución de los resultados*

El período de inestabilidad económica que sufrió la economía española en su conjunto durante los años analizados tuvo una importante incidencia en el sector comercial.

Ahora bien, el análisis comparativo de la evolución de los resultados empresariales a partir de las tasas de variación de las magnitudes de explotación que recoge el cuadro 69, refleja claramente la incidencia de dicha etapa de recesión sobre las entidades de ambos ámbitos territoriales, afectando globalmente de forma más adversa a las sociedades nacionales. Además, el efecto de la crisis resultó patente para estas últimas ya desde 1991, mientras que para las empresas insulares resultó postrero, no siendo evidente hasta el ejercicio de 1992.

**CUADRO 69. MAGNITUDES DE EXPLOTACIÓN. TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR COMERCIO. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1991-90		1992-91		1993-92		1993-90	
	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF
<b>IMPORTE NETO CIFRA NEGOCIOS</b>	7,5	-2,0	4,3	-1,6	-2,6	-6,4	9,2	-9,8
<b>RDO. ECON. NETO EXPLOTACIÓN</b>	0,3	-8,6	-29,9	-40,2	-29,0	-28,8	-50,2	-61,1

Cabe igualmente apuntar que la tendencia adversa que se observa en las empresas canarias para los *resultados de explotación* (tasa de variación global del -50 por cien, negativa ya desde el bienio 1992-91) no fue tan señalada para el conjunto de los ingresos de la misma naturaleza que, en general, presentan una tasa de variación positiva superior al 9 por cien en el período 1990-1993, si bien es verdad que el crecimiento real (cada vez menor) se produjo hasta el año 1992, ejercicio en el que comienza un descenso de la actividad explotacional que culmina con tasas de variación negativa en el año 1993.

Por su parte las empresas nacionales presentan igualmente tasas de variación para el *resultado neto de la explotación* considerablemente menores que las observadas para los ingresos de explotación, lo que hace presuponer que, tanto en un caso como en el otro, la causa estriba en una cada vez mayor incidencia del conjunto de los gastos de explotación sobre las cuentas de resultados de las empresas. En este sentido, a partir de los datos recogidos en el cuadro 70, podemos realizar las siguientes afirmaciones:

**CUADRO 70. RATIOS DE DISTRIBUCIÓN DEL VABcf. SECTOR COMERCIO. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990		1991		1992		1993	
	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF
<b>VABcf / VALOR DE LA PRODUCCIÓN</b>	0,17	0,14	0,17	0,14	0,16	0,14	0,15	0,14
<b>GASTOS DE PERSONAL / VABcf</b>	0,53	0,70	0,55	0,71	0,62	0,75	0,67	0,76
<b>AMORTIZ. Y PROV. EXPLOTAC. / VABcf</b>	0,07	0,12	0,08	0,12	0,12	0,14	0,13	0,16

a. Las empresas comerciales canarias muestran en general una mayor capacidad para la generación de valor añadido bruto, si bien es verdad que a partir de 1992 se observa una progresiva merma de la misma, producto o bien de un incremento de los consumos intermedios de mayor proporción que los registrados para los ingresos de explotación (año 1992) o bien por una caída de estos ingresos acompañada de un menor estrangulamiento de sus consumos intermedios (1993). Frente a estas circunstancias, un mayor paralelismo en la evolución de

ambas magnitudes en las empresas nacionales, equiparó prácticamente en los últimos años dicha capacidad.

b. A lo largo del período de análisis se observa una substancial menor incidencia de los gastos de personal sobre los excedentes generados por la producción en las empresas de la CBUL frente a las nacionales. Bien es verdad que dicha ventaja va disminuyendo progresivamente en el cuatrienio 1990-93, gracias a una cada vez mayor incidencia de estos gastos en las cuentas de resultados de ambos grupos de empresas, que resulta de mayor calado en las sociedades insulares y cuya causa estriba en una peor adecuación de los gastos de personal a las condiciones cambiantes del mercado<sup>180</sup>.

c. El porcentaje de participación de las *amortizaciones y provisiones de explotación* sobre el *VABcf* resulta, para todos los años de la serie, mayor en las empresas de ámbito nacional.

Ahora bien, dicha distancia se ha ido recortando a lo largo del período de análisis como consecuencia de un incremento progresivo del valor de dicho ratio para el agregado canario (producto del ya argumentado mayor esfuerzo inversor en activos fijos de explotación) de mayor proporción que el observado para las empresas de la base IEF.

---

<sup>180</sup> Obsérvese como en las empresas canarias durante todos los años los gastos de personal han crecido proporcionalmente más que las ventas, registrando incluso crecimiento en 1993 cuando la cifra de negocios disminuyó un 2,6 por cien.

La participación de los *gastos financieros* sobre el *valor de la producción* resulta notoriamente mayor en la muestra de sociedades insulares que en la del conjunto nacional, a pesar del ya explicado menor endeudamiento que diseña la estructura financiera de la empresa comercial canaria. La razón que justifica esta aparente incoherencia es, tal y como muestra el cuadro 71, un coste de los recursos ajenos que resultó durante el cuatrienio 1990-93 notablemente superior para las sociedades insulares frente a sus homólogas nacionales, a pesar del progresivo acercamiento de sus valores.

**CUADRO 71. COSTE MEDIO CONTABLE DE LA DEUDA (a) SECTOR COMERCIO. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993
<b>CBUL</b>	8,97	8,25	7,80	7,31
<b>IEF</b>	6,62	6,58	6,93	6,85
<b>(CBUL-IEF)</b>	2,35	1,67	0,87	0,46

(a)  $(\text{GASTOS FINANC.} / \text{RECURSOS AJENOS TOTALES})^{181} * 100$

#### *Análisis de la rentabilidad*

El análisis de la evolución de la rentabilidad de las empresas comerciales de la muestra de la CBUL en el intervalo temporal 1990-1993, así como su comparación con sus homólogas nacionales a partir de los datos recogidos en el cuadro 72, nos permite realizar las siguientes puntualizaciones:

<sup>181</sup> La limitación de información nos impide diferenciar del total de los recursos ajenos aquellos que tienen coste explícito, lo que nos ha obligado a utilizar el conjunto de los mismos para el cálculo de su coste.

El agregado de empresas comerciales canarias presenta una disminución continua en su tasa de rentabilidad económica, que adquiere especial relevancia a partir de 1992 (con una caída de 4,57 puntos con respecto a 1991). Dicha tendencia encuentra su explicación lógica tanto en el devenir de su margen económico como en el del grado de eficiencia en la utilización de sus activos.

En el margen económico se produce, tras el ligero repunte de 1991, una fortísima caída durante el ejercicio de 1992 que se intensifica en 1993. La causa la encontramos para el ejercicio de 1992 en unos incrementos de los gastos de explotación (*consumos intermedios, gastos de personal y amortizaciones y provisiones*) superiores a los ingresos de la misma naturaleza, mermados por la recesión de la demanda. Peor combinación resultó la de 1993 donde frente a tasas negativas de crecimiento de las ventas se produjo una disminución proporcionalmente menor de los *consumos intermedios* e incluso siguieron creciendo los *gastos de personal* y las *amortizaciones y provisiones de explotación*.

**CUADRO 72. INDICADORES DE RENTABILIDAD. SECTOR COMERCIO. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990		1991		1992		1993	
	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF
<b>1. RENTABILIDAD ECONOMICA (a)</b>	12,60	5,71	11,58	5,98	7,01	4,42	5,48	3,96
<b>2. MARGEN ECONÓMICO (b)</b>	7,52	3,16	7,63	3,20	4,85	2,38	4,02	2,16
<b>3. ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL (c)</b>	167,56	180,50	151,88	187,05	144,57	185,78	136,20	183,17
<b>4. ROTACIÓN DEL ACTIVO FIJO (d)</b>	579,28	599,87	509,36	630,20	456,79	579,55	428,97	547,82
<b>5. ROTACIÓN DEL ACTIVO CIRCUL. (e)</b>	235,74	258,18	216,41	266,01	211,52	273,42	199,57	275,17
<b>6. RENTABILIDAD FINANCIERA (f)</b>	18,61	3,51	17,27	4,35	5,54	-2,52	1,92	-4,09
<b>7. APALANCAMIENTO FINANCIERO (g)</b>	3,63	-0,91	3,33	-0,60	-0,79	-2,51	-1,83	-2,89

- (a)  $[(RDO.NETO\ TOTAL + GTOS.FINANC.) / ACT.TOTAL\ NETO\ REAL]*100$ <sup>182</sup>
- (b)  $[(RDO.NETO\ TOTAL + GTOS.FINANC.) / VALOR\ DE\ LA\ PRODUCCIÓN]*100$
- (c)  $[VALOR\ PRODUCC. / ACT. TOTAL\ NETO\ REAL]*100$
- (d)  $[VALOR\ PRODUCC. / ACT. FIJO]*100$
- (e)  $[VALOR\ PRODUCC. / ACT. CIRCULANTE]*100$
- (f)  $[RDO.NETO\ TOTAL / NETO\ PATRIMONIAL]*100$
- (g) RENT.ECONÓMICA - COSTE MEDIO CONTABLE DE LA DEUDA

Las altas tasas de rotación de sus activos fijos (muy superiores a las del resto de los sectores analizados) y de sus activos circulantes (únicamente superadas por las de la "hostelería"), consiguen grados de eficiencia en la utilización del conjunto de las inversiones por encima del resto de las agrupaciones sectoriales insulares. Sin embargo cabe reseñar una caída continua de ambos niveles de rotaciones que tiene especial incidencia en las de largo plazo, producto de un esfuerzo inversor, bajo los auspicios de las ventajas fiscales del REF, muy superior al nivel de actividad observado.

Como consecuencia de la fuerte caída de la rentabilidad económica a partir de 1992 y a pesar de la continua disminución del coste contable de la deuda con que se beneficia este sector a lo

---

<sup>182</sup> A pesar de ser habitual utilizar como numerador de este ratio el beneficio obtenido por las actividades realizadas por la empresas antes de intereses e impuestos (BAII), hemos entendido que estos últimos son un gasto más del ejercicio y por consiguiente constituyen una partida negativa a efectos de medir el excedente o la renta. Paralelamente introducimos mayor coherencia en la comparación entre rentabilidades económicas y financieras.



largo de todo el intervalo temporal analizado, los índices positivos de apalancamiento financiero registrados en los primeros años de la serie se vuelven negativos (en progresivo descenso) a partir de dicho ejercicio. Este hecho, junto al incremento continuo del nivel de endeudamiento en las empresas comerciales, deriva en una fuerte caída de la rentabilidad financiera en el ejercicio de 1992 cercana a los 12 punto que continúa en 1993.

El análisis comparativo de las empresas de la CBUL con la del conjunto nacional nos muestra, para todo el período analizado, unas tasas de rentabilidad económica superiores para las primeras con respecto a la segundas. Ahora bien, a partir de 1990 donde la distancia es máxima (cercana a 7 puntos) estas diferencias tienden a disminuir, consecuencia de una progresiva merma para ambos agregados que resulta de mayor intensidad para las empresas canarias<sup>183</sup>.

La notable disparidad entre dichas tasas de rentabilidad encuentra su fundamento en unos márgenes económicos notablemente superiores para las empresas canarias con origen, tal y como hemos constatado, en la menor incidencia que sobre sus cuentas de resultados ejercen los gastos de explotación (*consumos de explotación, gastos de personal y amortizaciones y provisiones*). No ocurre lo mismo en la evaluación comparativa de la eficiencia en la utilización de las inversiones, para la que las empresas nacionales muestran un mejor aprovechamiento tanto en su versión de largo plazo como para las de naturaleza circulante.

Las diferencias apuntadas para la rentabilidad económica se acentúa de forma importante al comparar los valores que para

---

<sup>183</sup> Dicha merma no fue tal en el bienio 1990-91 para las empresas de la base IEF, produciéndose en realidad un ligerísimo incremento del índice de rentabilidad económica de 0,27 puntos.

ambas muestras de empresa arroja la rentabilidad financiera que llega a ser de 15 puntos en 1990.

La razón la encontramos en un apalancamiento financiero para las empresas de la base IEF cada vez más negativo, consecuencia lógica de un coste de la financiación ajena superior en todos los años de la serie al de la rentabilidad económica obtenida por el total de los recursos. Esta circunstancia se ve agravada tanto por el mayor nivel de endeudamiento de estas empresas con respecto a las insulares, como por el continuo incremento que, al igual que estas últimas, registran a lo largo del período analizado.

Cabe significar por último que la evolución de la rentabilidad económica y financiera y las pautas de comportamiento de las magnitudes que la explican descritas para el agregado comercial canario, se repiten de idéntica forma (con las lógicas diferencias en los guarismos de una y otra) en el subsector del *"comercio al por mayor"* (cuadro 73).

Distinto es el caso del *"comercio al por menor"* en el que la tendencia negativa de la rentabilidad económica se produce de forma paulatina a lo largo de todo el período analizado, si bien cabe destacar que el valor alcanzado en 1993 para esta magnitud (aunque inferior al de 1992) se muestra superior al del resto de las agrupaciones comerciales (cuadro 74).

Dicha tendencia se debe a la incidencia temprana (desde 1991) de la inestabilidad económica sobre este subsector de actividad, lo que permitió aplicar antes políticas correctiva, tanto destinadas a mejorar el margen económico (aunque todavía insuficiente se produce un importante recorte en los incrementos de los gastos de explotación en 1993) como sobre todo en la política de inversiones que sufre en dicho año un notable retroceso, lo que

repercute positivamente en el grado de eficiencia en la utilización de las mismas.

La progresión apuntada es la observada igualmente para la rentabilidad financiera, agravada a partir de 1992 por un efecto apalancamiento negativo que empeora en 1993 como consecuencia de un nuevo incremento del coste contable de la deuda (que había remitido en el ejercicio anterior) y la continua disminución de la rentabilidad económica. Estas circunstancias explican la disminución del grado de endeudamiento en el último ejercicio, que había adquirido sus niveles máximos en 1992.

**CUADRO 73. ÍNDICES DE RENTABILIDAD SECTOR COMERCIO AL POR MAYOR. 1990-1993 FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993
<b>1. RENTABILIDAD ECONÓMICA</b>	13,26	12,95	7,71	5,67
<b>2. MARGEN ECONÓMICO</b>	6,96	7,58	4,76	3,83
<b>3. ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL</b>	190,55	170,68	162,05	148,06
<b>4. ROTACIÓN DEL ACTIVO FIJO</b>	681,11	593,52	528,86	482,57
<b>5. ROTACIÓN DEL ACTIVO CIRCULANTE.</b>	264,56	239,57	233,63	213,59
<b>6. RENTABILIDAD FINANCIERA</b>	18,31	19,45	6,43	1,42
<b>7. APALANCAMIENTO FINANCIERO</b>	3,15	4,10	-0,79	-2,36
<b>8. COSTE MEDIO CONTABLE DE LA DEUDA</b>	10,11	8,85	8,51	8,04

**CUADRO 74. ÍNDICES DE RENTABILIDAD SECTOR COMERCIO AL POR MENOR. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993
<b>1. RENTABILIDAD ECONÓMICA</b>	13,13	10,84	7,08	6,43
<b>2. MARGEN ECONÓMICO</b>	8,37	7,62	5,32	4,54

<b>3. ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL</b>	156,76	142,33	132,98	141,68
<b>4. ROTACIÓN DEL ACTIVO FIJO</b>	492,80	438,35	370,85	384,29
<b>5. ROTACIÓN DEL ACTIVO CIRCULANTE.</b>	229,90	210,76	207,31	224,42
<b>6. RENTABILIDAD FINANCIERA</b>	20,28	14,16	5,56	2,74
<b>7. APALANCAMIENTO FINANCIERO</b>	4,14	1,87	-0,74	-2,04
<b>8. COSTE MEDIO CONTABLE DE LA DEUDA</b>	8,98	8,98	7,82	8,47

### 6.2.5. HOSTELERÍA

#### ANÁLISIS FINANCIERO

De la información que sobre el sector hostelero recogen los cuadros del 19 al 21 y del 37 al 39 del anexo 1 y su comparación con su homólogo nacional, destacamos las siguientes observaciones.

#### *Análisis de la estructura económica*

Al contrario de lo que ocurre en el resto de los sectores económicos analizados, la estructura inversora media de la empresa hostelera canaria refleja la hegemonía de las inversiones fijas (aproximadamente un 77 por ciento) sobre las inversiones en activo circulantes (en torno a un 23 por ciento). Durante el período de análisis se produjo un diminuto incremento de la inversión total, con una tasa de variación inferior al 7 por ciento (concentrado fundamentalmente en el bienio 1990-91), que afectó en la globalidad prácticamente por igual a ambas masas patrimoniales.

Por su parte, en las empresas nacionales la importancia relativa de los activos fijos es ligeramente menor (inversión media en torno al 73 por ciento) que la expresada para sus homólogas insulares, adquiriendo por contra un mayor peso las inversiones

de corto plazo (media del 27 por cien). Ahora bien, al contrario de lo explicado para las sociedades canarias, la inversión sufre en el agregado nacional un estrangulamiento a partir de 1992 del que resulta una tasa de variación negativa en el cuatrienio 1990-93 del -7 por ciento. Dicha caída resultó substancialmente más incisiva para las inversiones circulantes, lo que supuso una merma continua en la importancia relativa de las misma en el activo total, pasando de un 29 por ciento en 1990 a un 25 por ciento en 1993, con el lógico beneficio de los activos fijos.

Entre las inversiones de largo plazo de la muestra de sociedades de la base CBUL destacan por su importancia relativa y a pesar de las restricciones que sufren en los últimos años (crecimiento cada vez menor, llegando incluso a registrar tasas de variación negativas en 1993) los inmovilizados materiales, con porcentajes de participación que van del 71,5 por cien en 1990 al 68 por cien en 1993.

Dichas restricciones son ya sufridas por los circulantes de explotación conjuntamente considerados (*existencia y deudores*) desde 1992 (aún cuando la partida de existencias registra una disminución ya en el intervalo 1990-91), lo que a la postre se traduce en una merma del porcentaje de participación conjunto de dichas partidas sobre la inversión total, que va del 18 por ciento en 1990 al 15,5 por ciento en 1993, producto de una tasa de variación en el período 1990-93 del -9 por ciento.

En las empresas nacionales, mientras los inmovilizados materiales (media 61 por cien) muestran un peso relativo medio sobre el total de la inversión de menor calado que el explicado para las sociedades canarias, para las partidas circulantes de explotación (media 19 por cien) ocurre justamente lo contrario (salvo en 1990 donde presentan idénticos valores).

Además cabe destacar en el ámbito nacional el fuerte incremento que sufren tanto las inversiones fijas como circulantes de explotación en el bienio 1990-91, a las que sigue una gran caída en el ejercicio siguiente en el que se registran importantes tasas de variación negativas para todas ellas que se vuelven a reproducir en el ejercicio de 1993.

Reseñamos por último para las empresas insulares el importante incremento que, fundamentalmente en 1991, registran las inversiones financieras (tanto en su versión del largo como de corto plazo), producto de la aplicación dada a los recursos capitalizados bajo los auspicios del Fondo de Previsión para Inversiones (FPI), que resultó de mayor volumen que los destinados a las inversiones en activos productivos. La incertidumbre que marcó la actividad turística en el archipiélago en el período 1989-90 y un exceso de oferta de alojamiento con origen en la década anterior, pueden ser las causas de la reticencia de los empresarios ante la inversión de nuevos activos de explotación.

#### *Análisis de la estructura financiera*

La estructura de financiación tipo de la empresa hostelera canaria se caracteriza por un relativo equilibrio entre fuentes de financiación propias y ajenas, con valores medios para el período considerado sobre el total de la financiación en torno al 51 y 49 por ciento respectivamente.

Dentro de los recursos ajenos destacan los de corto plazo, con valores medios cercanos al 31 por cien del pasivo, lo que infiere a los de largo plazo una importancia relativa media sobre el total de la financiación del 18 por cien.

La estructura de financiación de la empresa hostelera nacional presenta ciertas diferencias con respecto de la explicada hasta ahora para las insulares. Así, el peso medio de los recursos propios en el período de análisis estuvo en torno al 31 por cien de la financiación, lo que implica una elevada participación de los recursos ajenos con porcentajes verticales medios en torno al 69 por cien del pasivo total (36 por cien los de corto plazo y 33 por cien los de largo plazo).

En cuanto a la evolución en el período 1990-93 de cada una de las masas patrimoniales consideradas, cabe apuntar para las empresas insulares un importante incremento de los recursos propios (tasa de variación del 20 por ciento) frente a una variación negativa de los recursos ajenos (tasa de variación del -5 por ciento), con origen en la importante restricción que sufren los de largo plazo (tasas de variación negativas durante todos los años de la serie, mientras que los de corto únicamente disminuyen en el último ejercicio).

La evolución de los recursos propios aparece fuertemente mediatizada por la dispar incidencia de la partida de pérdidas y ganancias, que registra valores para los años 1991 y 1993 muy superiores a los alcanzados por los ejercicios de 1990 y 1992, consecuencia, tal y como analizaremos posteriormente, de la peculiar incidencia de la crisis económica en las cuentas de resultado de estas empresas.

Igualmente destacamos en el neto patrimonial canario el importante incremento registrado por la partida de reservas, que muestra su mayor intensidad en el período 1990-91, gracias a la capitalización de los resultados empresariales que se realizó bajo los auspicios de los beneficios fiscales del Fondo de Previsión para Inversiones (FPI).

Por contra, la evolución tanto del neto como del resto de las masas patrimoniales analizadas resultó en las empresas nacionales

notablemente distinta a la explicada hasta ahora para las insulares. Es así como se observa para todas ellas un incremento en el ejercicio de 1991 (poco significativo para los recursos propios, pero importante para los ajenos y especialmente para los de largo plazo) seguido, igualmente para todas ellas, de una significativa caída en 1992 que tuvo su prolongación en el último año investigado.

La estructura financiera mostrada por ambos grupos de empresas y su dispar tendencia, dan como resultado niveles de endeudamiento que se muestran notablemente superiores (para todo los años de la serie) para el agregado de empresas nacionales. Dicha superioridad, tal y como evidencia el cuadro 75, es cada año más acusada (alcanzando su máxima diferencia en 1993) gracias a la evolución antagónica que muestran los valores de este ratio para ambas muestras, con un incremento progresivo en las empresas de la base IEF, frente a la disminución registrada para las empresas de la provincia de S/C de Tenerife (esta última con un estancamiento de la tendencia decreciente únicamente en 1992).

Similares a los explicados para el endeudamiento total son, tal y como muestran el cuadro 76, los términos que caracterizan a la situación y evolución del endeudamiento a largo plazo para ambos grupos de sociedades, siendo igualmente similares las conclusiones en el análisis comparativo. Por su parte para el endeudamiento de corto plazo, a pesar de los altibajos que para ambas muestra presenta la evolución de sus valores, podemos concluir un mayor nivel de partida en las empresas nacionales que se intensifica en 1991, diferencia que se va a mantener, con una cierta estabilidad, durante el resto de los años analizados (cuadro 77).



**CUADRO 75. RATIO DE ENDEUDAMIENTO TOTAL (a) SECTOR HOSTELERÍA. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993
<b>CBUL</b>	1,07	0,95	0,95	0,85
<b>IEF</b>	1,91	2,21	2,34	2,43
<b>(CBUL-IEF)</b>	-0,84	-1,26	-1,39	-1,58

(a) RECURSOS AJENOS TOTALES / NETO PATRIMONIAL

**CUADRO 76. RATIO DE ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO (a) SECTOR HOSTELERÍA. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993
<b>CBUL</b>	0,45	0,36	0,33	0,28
<b>IEF</b>	0,82	1,02	1,16	1,25
<b>(CBUL-IEF)</b>	-0,37	-0,66	-0,83	-0,97

(a) RECURSOS AJENOS A LARGO PLAZO / NETO PATRIMONIAL

**CUADRO 77. RATIO DE ENDEUDAMIENTO CORTO PLAZO (a) SECTOR HOSTELERÍA. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993
<b>CBUL</b>	0,62	0,59	0,62	0,57
<b>IEF</b>	1,08	1,19	1,19	1,17
<b>(CBUL-IEF)</b>	-0,46	-0,60	-0,57	-0,60

(a) PASIVO CIRCULANTE / NETO PATRIMONIAL

Finalmente si consideramos el criterio temporal de clasificación y a tenor de lo ya expuesto, concluimos que en la estructura de financiación tipo de las empresas de la base CBUL, la hegemonía de los pasivos fijos (con valores medios sobre el total de la financiación en torno al 69 por cien) es de mayor calado que la mostrada por sus homólogas nacionales (valor medio en torno al 64 por cien), siendo lógicamente la relación de los circulante inversa.

#### *Análisis de las correlaciones patrimoniales*

La peculiar distribución de las masas de activo y pasivo que conforman el patrimonio del agregado sectorial "hostelería" y su evolución, deriva en una estructura de equilibrio financiero notablemente dispar al resto de los principales sectores que conforman el mapa empresarial de la provincia de S/C de Tenerife (cuadro 78).

**CUADRO 78. RATIOS PARA EL ANÁLISIS DEL EQUILIBRIO FINANCIERO SECTOR HOSTELERÍA. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990		1991		1992		1993	
	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF
<b>1. ACTIVO TOTAL N.R. / REC.AJ. TOTAL.</b>	1,93	1,52	2,05	1,45	2,06	1,43	2,18	1,41
<b>2. ACTIVO FIJO / PASIVO FIJO</b>	1,09	1,13	1,08	1,15	1,13	1,15	1,11	1,15
<b>3. ACTIVO FIJO / REC.AJ. LARGO PLAZO</b>	3,50	2,50	4,04	2,27	4,61	2,14	5,10	2,06
<b>4. FONDO MANIOBRA / ACTIV.TOTAL NR</b>	-0,07	-0,08	-0,06	-0,09	-0,09	-0,10	-0,08	-0,10
<b>5. FONDO MANIOBRA / ACTIV. CIRCUL.</b>	-0,29	-0,28	-0,23	-0,34	-0,38	-0,37	-0,33	-0,39
<b>6. ACTIVO CIRCUL. / PASIVO CIRCUL.</b>	0,78	0,78	0,81	0,75	0,72	0,73	0,75	0,72
<b>7. (DEUD. + TESOR.) / PASIVO CIRCUL..</b>	0,46	(1)	0,48	0,53	0,52	0,50	0,53	0,50

<b>8. TESORERÍA / PASIVO CIRCUL.</b>	0,11	(1)	0,10	0,12	0,11	0,10	0,16	0,10
--------------------------------------	------	-----	------	------	------	------	------	------

(1) Cálculo inviable al considerar la tesorería como inversión financiera temporal.

Así, el progresivo incremento observado en los recursos propios en el período 1990-93 frente a las diminutas o negativas tasas de variación de los recursos ajenos hace que, ya desde 1991 y cada vez en mayor medida, sean los primeros los que ostente la hegemonía entre las fuentes de financiación, incidiendo positivamente en la garantía total que muestran estas empresas a sus acreedores, con la ya consabida disminución de su ratio de endeudamiento total<sup>184</sup>.

Contraria es la evolución observada para el índice de garantía en las empresas nacionales que muestra una continua caída del mismo, lo que hace que la diferencia entre ambas muestras de empresas sea, para esta variable, cada vez más favorable a las canarias.

El elevado porcentaje que representan los activos fijos sobre la inversión total en el agregado insular (cerca del 77 por cien), ha obligado a financiar una parte de los mismos con pasivos circulantes, aspecto este que, más allá de remitir durante los años analizados, ha evolucionado de forma positiva, debido a un incremento de la financiación básica (a pesar del mencionado "tirón" efectuado por los recursos propios) proporcionalmente inferior al de la inversión fija en el período 1990-1993. La causa se encuentra en la trayectoria negativa seguida por la financiación ajena de largo plazo durante dicho período.

<sup>184</sup> En su comparación con el resto de los sectores económicos canarios, estos índices son únicamente superados por la "industria manufacturera".

La consecuencia lógica es un fondo de maniobra negativo durante todos años de la serie que, a pesar de las ligeras oscilaciones en los ejercicios intermedios, resulta ser más negativo en 1993 que en 1990. Sin embargo, y muy al contrario de las conclusiones que pudiésemos sacar a partir de la aplicación estricta de los principios de equilibrio financiero desde la óptica estática, el sector de "hostelería" ha mejorado sus niveles de solvencia durante el período analizado. En este sentido se manifiestan tanto los ratios patrimoniales que enfrentan las partidas más liquidas con las deudas a corto plazo, como sobre todo la progresiva mejora (con un ligero punto de inflexión en 1992) de su ratio de solvencia dinámica (cuadro 79) con origen en la evolución de su capacidad para generar recursos (con tasas de variación de 40,7, -7,1 y 70,4 por cien para los años 1991, 1992 y 1993, respectivamente), aspecto este último amplificado por la ya mencionada disminución de su nivel de endeudamiento.

**CUADRO 79. RATIO DE COBERTURA DE INTERESES (a) SECTOR HOSTELERÍA. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993
<i>CBUL</i>	1,84	2,14	2,11	3,17
<i>IEF</i>	1,53	1,50	1,37	1,17
<i>(CBUL-IEF)</i>	0,31	0,64	0,74	2,00

(a)  $(\text{REC.GEN.OPERAC.CORR.}^{185} + \text{GTOS. FINANC.}) / \text{GTOS. FINANC.}$

<sup>185</sup> Sin restarle los dividendos comprometidos o pagados por las empresas, al no disponer de dicho dato en ambas bases de datos.

Peor es, en general, la situación de equilibrio financiero que tanto a largo como a corto plazo muestran las empresas nacionales, con el agravante de una evolución adversas a lo largo del período 1990-93 de los ratios que lo determinan tanto en su versión estática como dinámica, frente a la mejora explicada para sus homólogas canarias.

### ANÁLISIS ECONÓMICO

#### *Análisis de la situación y evolución de los resultados*

El análisis comparativo de la evolución de los resultados empresariales a partir de las tasas de variación de las magnitudes de explotación que recoge el cuadro 80, evidencia que la inestabilidad económica que sufre la actividad hostelera española en su conjunto durante los años analizados, afectó globalmente de forma más adversa a las sociedades nacionales.

En este sentido, frente a una tasa de crecimiento del "*importe neto de la cifra de negocios*" del 16 por ciento en el período 1990-93 para las empresas insulares (con tasas de variación positiva durante todos los ejercicios), la nacionales sufren una disminución del 17 por ciento, como consecuencia de una cifra de ventas que ya en 1992 se mostró inferior a la del ejercicio anterior y cuya progresión adversa continuó en el ejercicio siguiente<sup>186</sup>.

---

<sup>186</sup> Recordemos que el estancamiento que sufre el sector turístico en canarias en el bienio 1989-90 se trunca en 1991, comenzando una etapa de crecimiento en la actividad turística que afectará de forma positiva al resto de los años analizados.

**CUADRO 80. MAGNITUDES DE EXPLOTACIÓN. TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR HOSTELERÍA. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1991-90		1992-91		1993-92		1993-90	
	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF
<b>IMPORTE NETO CIFRA NEGOCIOS</b>	3,8	0,1	5,7	-8,5	5,8	-9,4	16,0	-17,0
<b>RDO. ECON. NETO EXPLOTACIÓN</b>	47,9	8,1	-22,3	-15,8	63,7	-41,5	88,2	-46,8

Ahora bien, esta tendencia que se observa en las empresas canarias para el "*importe neto de la cifra de negocios*" no es compartida por el resultado de la explotación, que refleja una tasa de variación positiva superior al 88 por ciento en el período 1990-1993, si bien es verdad que en el bienio 1991-92 se produjo una importante caída en el valor de dicho parámetro al que siguió una igualmente importante recuperación en el ejercicio siguiente<sup>187</sup>.

Por su parte en las empresas nacionales, aunque con idéntica tendencia, las tasas de variación que presenta el resultado neto de la explotación son considerablemente menores que las observadas para los ingresos de idéntica naturaleza (salvo en 1991 donde la variación es positiva), resultando una disminución global de dicha magnitud en el período 1990-93 cercana al -47 por ciento.

Esta disparidad hace presuponer, tanto en un caso como en el otro, una particular incidencia del conjunto de los gastos de explotación sobre las cuentas de resultados de las empresas. En

<sup>187</sup> Esta variación positiva del "*resultado económico neto de la explotación*" en el periodo 1990-93 es únicamente compartida, aunque en notable menor grado, por el agregado "*otros servicios*" ya que, tal y como hemos expuesto, para el resto de los sectores económicos canarios analizados la tasa de variación global resulta negativa.

este sentido, a partir de los datos recogidos en el cuadro 81, podemos realizar las siguientes afirmaciones:

**CUADRO 81. RATIOS DE DISTRIBUCIÓN DEL VABcf. SECTOR HOSTELERÍA. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990		1991		1992		1993	
	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF
<b>VABcf / VALOR DE LA PRODUCCIÓN</b>	0,47	0,43	0,51	0,44	0,51	0,45	0,53	0,44
<b>GASTOS DE PERSONAL / VABcf</b>	0,72	0,79	0,69	0,78	0,72	0,78	0,66	0,80
<b>AMORTIZ. Y PROV. EXPLOTAC. / VABcf</b>	0,13	0,12	0,12	0,13	0,14	0,13	0,13	0,14

a. Las empresas hosteleras canarias muestran una notable mayor capacidad para la generación de valor añadido bruto que las del conjunto nacional, capacidad que además mejora en el período de análisis a pesar del importante recorte en la partida de consumos intermedios que realizó el agregado nacional como medida de adaptación ante el efecto adverso que sobre las ventas ejerció el período de crisis económica. Dicha adaptación, aunque a distinto nivel por la menor incidencia de la crisis, fue igualmente ejecutada por las empresas insulares

b. A lo largo del período de análisis se observa una substancial menor incidencia de los gastos de personal sobre los excedentes generados por la producción en la muestra de empresas de la base CBUL frente a las nacionales.

Ahora bien, mientras en los ejercicios de 1990 y 1991 aumentó la distancia de forma favorable para las

empresas insulares, en 1992, frente al importante recorte que sufren los gastos de personal en las empresas nacionales (aunque siempre ligeramente inferior a la caída de la actividad explotacional), en las insulares se produce un incremento de los mismos muy superior al registrado por el valor añadido, lo que supone en la comparación una ligera pérdida de esta ventaja competitiva.

Sin embargo en 1993 ésta se vuelve a recuperar con creces al repetirse lo explicado para el ejercicio anterior para las empresas nacionales, mientras que en las canarias el crecimiento de los gastos de personal resultó notablemente inferior al de la capacidad de generación de valor añadido.

c. El porcentaje de participación de las *amortizaciones y provisiones de explotación* sobre el *VABcf* resulta, para todos los años de la serie, prácticamente igual para las empresas de ambos ámbitos territoriales.

Cabe destacar en cualquier caso, la importante repercusión negativa que tiene sobre los resultados de la explotación, la dificultad de adaptación de estos gastos ante situaciones de adversidad del negocio, y que se hizo patente en los ejercicios de 1992 y 1993 para las empresas nacionales.

Reseñamos igualmente el nefasto efecto que tuvo sobre el resultado de la explotación de las empresas insulares el incremento de las amortizaciones y provisiones de explotación (tasa de variación superior al 27 por ciento) en el ejercicio de 1992, que resultó muy superior al registrado por el valor añadido bruto (7 por ciento).



La participación de los *gastos financieros* sobre el *valor de la producción* es a partir de 1992, y al contrario de lo que venía ocurriendo hasta este ejercicio, de mayor calado en las sociedades nacionales que en las insulares. La causa estriba en una evolución antagónica a lo largo del período de análisis de los porcentajes de dicha participación, que aumentan para las primeras y disminuyen para las segundas.

Esta dispar tendencia encuentra su justificación lógica en el devenir tanto de su nivel de endeudamiento como del coste medio contable del mismo (cuadro 82). Así, el incremento del porcentaje de participación de los gastos financieros sobre el *valor de la producción* que registran las empresas nacionales, es producto tanto del incremento de su endeudamiento como de la incidencia del coste de dichos recursos que se revela similar en 1991 con respecto a 1990 pero progresivamente superior en los últimos años analizados. La versión justamente contraria a estos argumentos explica la evolución observada para las empresas canarias (progresivo menor endeudamiento y menor coste de la deuda a partir de 1991).

**CUADRO 82. COSTE MEDIO CONTABLE DE LA DEUDA (a)  
SECTOR HOSTELERÍA. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y  
ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993
<b>CBUL</b>	8,52	8,99	8,56	7,80
<b>IEF</b>	7,60	7,58	7,93	8,58
<b>(CBUL-IEF)</b>	0,92	1,41	0,63	-0,78

(a)  $(\text{GASTOS FINANC.} / \text{RECURSOS AJENOS TOTALES}^{188}) * 100$

*Análisis de la rentabilidad*

El análisis de la evolución de la rentabilidad del agregado de empresas hosteleras de la muestra de la base CBUL en el intervalo temporal 1990-1993, así como su comparación con sus homólogas nacionales a partir de los datos recogidos en el cuadro 83, nos permite realizar las siguientes puntualizaciones:

**CUADRO 83. INDICADORES DE RENTABILIDAD. SECTOR HOSTELERÍA. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990		1991		1992		1993	
	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF
<b>1. RENTABILIDAD ECONOMICA (a)</b>	5,65	4,75	7,40	4,25	4,75	3,75	7,11	3,34
<b>2. MARGEN ECONÓMICO (b)</b>	9,55	5,84	12,75	5,85	7,67	5,17	10,93	4,61
<b>3. ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL (c)</b>	59,20	81,38	58,06	72,63	62,01	72,60	65,00	72,41
<b>4. ROTACIÓN DEL ACTIVO FIJO (d)</b>	77,14	114,73	76,84	100,34	80,59	97,88	84,51	96,17
<b>5. ROTACIÓN DEL ACTIVO CIRCUL. (e)</b>	254,50	279,99	237,59	263,05	268,89	281,13	281,62	293,06
<b>6. RENTABILIDAD FINANCIERA (f)</b>	2,57	-0,66	5,89	-3,11	1,15	-6,03	6,52	-9,39
<b>7. APALANCAMIENTO FINANCIERO (g)</b>	-2,87	-2,84	-1,58	-3,33	-3,80	-4,17	-0,69	-5,24

(a)  $[(\text{RDO.NETO TOTAL} + \text{GTOS.FINANC.}) / \text{ACT.TOTAL NETO REAL}] * 100^{189}$

<sup>188</sup> La limitación de información nos impide diferenciar del total de los recursos ajenos aquellos que tienen coste explícito, lo que nos ha obligado a utilizar el conjunto de los mismos para el cálculo de su coste.

<sup>189</sup> A pesar de ser habitual utilizar como numerador de este ratio el beneficio obtenido por las actividades realizadas por las empresas antes de intereses e impuestos (BAII), hemos entendido que estos últimos son un gasto más del ejercicio y por consiguiente constituyen una partida negativa a efectos de medir el excedente o la renta. Paralelamente introducimos mayor coherencia en la comparación entre rentabilidades económicas y financieras.

(b)  $[(RDO.NETO\ TOTAL + GTOS.\ FINANC.) / VALOR\ DE\ LA\ PRODUCCIÓN]*100$

(c)  $[VALOR\ PRODUCC. / ACT.\ TOTAL\ NETO\ REAL]*100$

(d)  $[VALOR\ PRODUCC. / ACT.\ FIJO]*100$

(e)  $[VALOR\ PRODUCC. / ACT.\ CIRCULANTE]*100$

(f)  $[RDO.NETO\ TOTAL / NETO\ PATRIMONIAL]*100$

(g) RENT.ECONÓMICA - COSTE MEDIO CONTABLE DE LA DEUDA

El perfil de diente de sierra que diseña la rentabilidad económica en el período 1990-1993 no se ajusta a la evolución positiva que, tras la estabilización sufrida en el bienio 1989-90, caracteriza al sector turístico canario a partir de 1991.

De esta forma, la caída del índice de rentabilidad en 1992 con respecto al año anterior se debió al importante receso de 5 puntos registrado en su margen económico, producto de un incremento de sus gastos de explotación (especialmente los de *personal* y las *amortizaciones y provisiones*) muy superior al 7,1 por cien que registró el conjunto de sus ingresos de igual naturaleza. Contraria es la incidencia de esta magnitud sobre la rentabilidad económica en el ejercicio siguiente, en el que al progresivo incremento del *valor de la producción* (6 por cien) se le une una importante restricción de dichos gastos, que deriva en un tasa de variación de su *resultado económico neto de la explotación* superior al 63 por cien (1992-1993).

Distinta es la repercusión que sobre el devenir de la rentabilidad económica ejerce la rotación de los activos que, tras una ligera disminución en 1991, invierte su tendencia tanto en su consideración global como en la de cada uno de sus componentes fijos o circulantes, producto de una importante moderación en las

---

inversiones a partir de 1992. Dicha moderación la achacamos por una parte a la terminación en 1991 de las ventajas fiscales del Fondo para la Previsión de Inversiones, y por otra tanto a la desconfianza instalada en el sector turístico (a pesar de notarse los primeros síntomas de recuperación) consecuencia de la fuerte caída de la demanda sufrida en el bienio 1989-1990 como a un exceso de oferta de alojamiento con origen en la década anterior.

A pesar de su bajo nivel de endeudamiento (con evolución decreciente), la incidencia adversa de un apalancamiento financiero permanente negativo, consecuencia del habitual alto coste contable de sus recursos ajenos, diseña unas tasas de rentabilidad financiera que, a pesar de mantener la misma tendencia que la explicada para la económica, presenta unos índices notablemente inferiores.

Finalmente, el análisis comparativo de las empresas de la muestra CBUL con la del conjunto nacional nos muestra, para todo el período analizado, unas tasas de rentabilidad económica substancialmente superiores para las primeras con respecto a las segundas. Cabe apuntar igualmente que frente al diseño de diente de sierra que hemos explicado para las insulares, los índices de las nacionales se muestran permanentemente decrecientes en el período 1990-93, lo que certifica la argumentada peor incidencia de la crisis económica sobre estas sociedades.

La notable disparidad entre dichas tasas de rentabilidad y su tendencia encuentra su fundamento en unos márgenes económicos notablemente superiores para las empresas canarias con origen, tal y como hemos constatado, en la menor incidencia que sobre sus cuentas de resultados ejercen tanto algunos gastos de explotación (*consumos de explotación y gastos de personal*) como los de naturaleza financiera (en el último período bianual). No ocurre lo mismo al comparar la eficiencia en la utilización de las inversiones totales para las que las empresas nacionales evidencia,

a pesar de mostrar una ligera pérdida en el período de análisis, un mejor aprovechamiento que se proyecta tanto en la de carácter fijo como en las de corto plazo.

Las diferencias apuntadas para la rentabilidad económica se acentúa de forma vertiginosa al comparar los valores que para ambas muestras de empresa arroja la rentabilidad financiera, que resultan para el agregado de empresas nacionales negativos durante todos los años de la serie con el agravante del continuo empeoramiento de sus valores.

La razón la encontramos en un apalancamiento financiero cada vez más negativo en las empresas de la base IEF, consecuencia lógica de un incremento del coste de los recursos ajenos y de una rentabilidad económica inferior a los mismos en todos los años de la serie. Esta circunstancia se ve agravada por el continuo incremento del endeudamiento en estas empresas a lo largo del período analizado.

#### **6.2.6. OTROS SERVICIOS**

##### *ANÁLISIS FINANCIERO*

De la información que sobre el agregado "*otros servicios*" canario recogen los cuadros del 22 al 24 del anexo 1 y la comparación con su homólogo nacional (cuadros del 40 al 42 del anexo 1) destacamos las siguientes observaciones.

##### *Análisis de la estructura económica*

La estructura inversora del agregado sectorial "*otros servicios*" canario en el período 1990-93 se caracteriza por el predominio de

las inversiones circulantes (aproximadamente un 58 por ciento) sobre las inversiones en activo fijo (en torno a un 42 por ciento).

Ahora bien, durante el período de análisis se produjo, al contrario de lo comentado para el resto de los sectores insulares analizados, una disminución de la inversión total con una tasa de variación global del -6 por ciento (tasas de variación positiva en 1991, seguida de una importantísima caída en 1992. En 1993 se observa una ligera recuperación de la actividad inversora).

Esta circunstancia, que afectó únicamente a los activos circulantes (disminuyeron un 28 por ciento en el período 1990-93, frente a un incremento superior al 33 por ciento de los activos de largo plazo) y cuya adversidad se concentró fundamentalmente en el ejercicio de 1992, supuso una importante pérdida en la importancia relativa de los mismos sobre el conjunto de la inversión, pasando de un 64 por ciento en 1990 a un escaso 49 por ciento en 1993, en beneficio lógico de los activos fijos.

Por su parte, en las empresas nacionales la importancia relativa de los inmovilizados es considerablemente superior (inversión media en torno al 56 por ciento) que la expresada para sus homólogas canarias, adquiriendo por contra un menor peso las inversiones de corto plazo (media del 44 por cien). Igual que ocurrió para las empresas canarias y aunque de menor calado, la inversión sufrió en el agregado nacional un estrangulamiento en 1992 (con especial incidencia para las inversiones circulantes), que en este caso se prolongó y de forma más incisiva en el ejercicio siguiente (afectando a los activos productivos tanto de corto como de largo plazo).

Entre las inversiones de largo plazo de las empresas de la base CBUL destacan por su importancia relativa los inmovilizados materiales, con porcentajes de participación que van del 31 por

cien en 1990 al 40 por cien en 1993, gracias a una tasa de variación global del 23 por ciento que resultó positiva durante todos los años de la serie analizada.

No ocurre lo mismo con los activos circulantes de explotación (*existencias y deudores*) que tras un considerable incremento en el período 1990-91, sufren una drástica disminución en 1992 (tasa de variación del -42) a la que sigue una cierta estabilidad en el ejercicio siguiente, lo que a la postre se traduce en una merma del porcentaje de participación conjunto de dichas partidas sobre la inversión total, que va del 56 por ciento en 1990 al 39 por ciento en 1993, producto de una tasa de variación en el período 1990-93 del -28 por ciento.

En las empresas nacionales, mientras los inmovilizados materiales (media 38 por cien) muestran un peso relativo medio sobre el total de la inversión de mayor calado que el explicado para las sociedades canarias, para las partidas circulantes de explotación (media 33 por cien) ocurre justamente lo contrario. Estos porcentajes se muestran además, relativamente estables a lo largo del período de análisis.

Señalamos por último para las empresas insulares el importante incremento que tanto en 1991 como en 1992 registran las inversiones financieras (fundamentalmente en su versión del largo plazo), al absorber parte de los recursos capitalizados bajo los auspicios del Fondo de Previsión para Inversiones (FPI), concretamente aquellos que no fueron aplicados de forma inmediata en activos fijos productivos.

#### *Análisis de la estructura financiera*

La estructura de financiación tipo de la empresa del agregado "otros servicios" insular se caracteriza en los primeros años por la

hegemonía de los recursos ajenos sobre los propios, con valores medios para el período considerado sobre el total de la financiación en torno al 68 y 32 por ciento respectivamente.

Sin embargo se observa en los últimos años analizados una progresiva pérdida de la importancia relativa de los primeros con provecho de los segundos, alcanzando estos últimos en 1993 un porcentaje de participación sobre el total de la financiación del 46,5 por ciento, frente al 53,5 al que quedan reducidos los recursos ajenos totales.

Dicha evolución se debió a:

1. En consonancia con lo explicado para los activos circulantes de explotación, la fuerte caída que sufren los "*acreedores a corto plazo*" en 1992 y que se prolonga aunque de forma menos gravosa en 1993, deriva en una pérdida continua de la importancia relativa tanto de éstos como del conjunto de los recursos ajenos con respecto al total del pasivo (a pesar del progresivo incremento que favorece en los últimos años a los de largo plazo).

2. Se produce un continuo incremento del "*neto patrimonial*" en el período 1990-93 (tasa de crecimiento del 33 por ciento), materializado fundamentalmente en la partida de reservas que presenta una tasa de variación global del 46 por ciento, mostrando su mayor intensidad en los ejercicios de 1991 y 1992, gracias a la capitalización de los resultados empresariales que se realizó bajo los auspicios de los beneficios fiscales del Fondo de Previsión para Inversiones (FPI).

La evolución de los recursos propios aparece igualmente mediatizada por la dispar incidencia de la partida de pérdidas y ganancias, que registra una importante caída en el ejercicio de



1992 seguida de una substancial recuperación al año siguiente, consecuencia, tal y como analizaremos posteriormente, de la incidencia de la crisis económica en las cuentas de resultado de estas empresas.

La estructura de financiación de la empresa del agregado "*otros servicios*" nacional presenta mayor estabilidad en la distribución de sus masas patrimoniales durante el período 1990-93. Así, el peso medio de los recursos propios en el período de análisis estuvo en torno al 34 por cien de la financiación, lo que implica una elevada participación de los recursos ajenos con porcentajes verticales medios en torno al 66 por cien del pasivo total (35 por cien los de corto plazo y 31 por cien los de largo plazo).

Dicha estabilidad se debió a unas variaciones de notable menor grado que las explicadas para las empresas canarias. Ahora bien, cabe destacar en 1992 una caída de la intensidad del crecimiento de la financiación con respecto a la observada en el bienio anterior, que resultó incluso negativa para los recursos ajenos de corto plazo. Esta adversa evolución se confirmó en 1993, registrando todas las fuentes de financiación tasas de variación negativas.

La estructura financiera mostrada por ambos grupos de empresas y su dispar tendencia dan como resultado niveles de endeudamiento que resultaron de mayor envergadura durante los primeros años para el agregado de empresas canarias, mientras que a partir de 1992 son las nacionales las que muestran mayores guarismos en su ratio (cuadro 84). La causa la encontramos en una caída de los índices de endeudamiento en ambos grupos de sociedades a partir de dicho año que resultó de notable mayor grado para las empresas insulares.

Similares a los explicados para el endeudamiento total son, tal y como muestran el cuadro 86, los términos que caracterizan a la situación y evolución del endeudamiento a corto plazo para ambos grupos de sociedades, con una vertiginosa caída del valor del ratio para las empresas canarias en 1992 (que se prolongó aunque con menor intensidad en el ejercicio siguiente) debido al importante estrangulamiento que sufre la actividad explotacional durante este periodo, con una nefasta repercusión para la financiación de corto plazo (créditos de provisión).

Por su parte, en cuanto al endeudamiento de largo plazo y a pesar de los altibajos que para ambas muestra presenta la evolución de sus valores (cuadro 85), podemos concluir un substancial mayor nivel en las empresas nacionales durante el cuatrienio 1990-93, que se intensifica en los años intermedios de la serie.

**CUADRO 84. RATIO DE ENDEUDAMIENTO TOTAL (a) SECTOR OTROS SERVICIOS. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993
<b>CBUL</b>	2,06	2,21	1,33	1,15
<b>IEF</b>	1,93	1,98	1,94	1,84
<b>(CBUL-IEF)</b>	0,13	0,23	-0,61	-0,69

(a) RECURSOS AJENOS TOTALES / NETO PATRIMONIAL

**CUADRO 85. RATIO DE ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO (a) SECTOR OTROS SERVICIOS. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993

<b>CBUL</b>	0,44	0,33	0,37	0,38
<b>IEF</b>	0,89	0,91	0,93	0,85
<b>(CBUL-IEF)</b>	-0,45	-0,58	-0,56	-0,47

(a) RECURSOS AJENOS A LARGO PLAZO / NETO PATRIMONIAL

**CUADRO 86. RATIO DE ENDEUDAMIENTO CORTO PLAZO**  
(a) SECTOR OTROS SERVICIOS. 1990-1993 FUENTE: **CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993
<b>CBUL</b>	1,62	1,89	0,96	0,77
<b>IEF</b>	1,04	1,06	1,01	0,98
<b>(CBUL-IEF)</b>	0,58	0,83	-0,05	-0,21

(a) PASIVO CIRCULANTE / NETO PATRIMONIAL

Finalmente si consideramos el criterio temporal de clasificación y a tenor de lo ya expuesto, concluimos que en la estructura de financiación tipo de las empresas de la base CBUL predominan durante el bienio 1990-91 los pasivos circulantes mientras que en los últimos años de análisis la hegemonía la ostentan los pasivos fijos. Por contra, en las empresas nacionales los pasivos fijos, con un porcentaje medio en torno al 65 por ciento del total de la financiación, se constituyen como la masa patrimonial imperante.

*Análisis de las correlaciones patrimoniales*

Durante el período de análisis, tal y como testimonia la evolución de los valores del ratio 1, se produce en las empresas insulares una mejora de la garantía total (punto de inflexión en 1991), debido a un incremento de los recursos propios

acompañado de una disminución de la financiación ajena (cuadro 87).

Dicha disminución, originada por una tasa de variación global del -37 por ciento para los pasivos circulantes (frente al crecimiento del 17 por ciento que evidenciaron los de largo plazo), resulta coherente, tal y como hemos señalado, con el estrangulamiento que registra las partidas que representan inversiones de explotación de corto plazo (*existencias y deudores*) especialmente en 1992, lo que demuestra un importante retroceso en la actividad económica de dicho sector, materializada en una notable merma para este ejercicio de su resultado de explotación con respecto al intervalo 1990-1991. Sin embargo cabe destacar una ligera recuperación de todas estas magnitudes en 1993.

**CUADRO 87. RATIOS PARA EL ANÁLISIS DEL EQUILIBRIO FINANCIERO SECTOR OTROS SERVICIOS. 1990-1993**  
FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA

	1990		1991		1992		1993	
	<i>CBU</i> <i>L</i>	<i>IEF</i>	<i>CBU</i> <i>L</i>	<i>IEF</i>	<i>CBU</i> <i>L</i>	<i>IEF</i>	<i>CBU</i> <i>L</i>	<i>IEF</i>
<b>1. ACTIVO TOTAL N.R. / REC.AJ. TOTAL.</b>	1,49	1,52	1,45	1,51	1,75	1,52	1,87	1,54
<b>2. ACTIVO FIJO / PASIVO FIJO</b>	0,76	0,86	0,81	0,85	0,84	0,89	0,79	0,86
<b>3. ACTIVO FIJO / REC.AJ. LARGO PLAZO</b>	2,49	1,83	3,29	1,77	3,12	1,84	2,85	1,86
<b>4. FONDO MANIOBRA / ACTIV.TOTAL NR</b>	0,11	0,09	0,08	0,10	0,09	0,07	0,14	0,09
<b>5. FONDO MANIOBRA / ACTIV. CIRCUL.</b>	0,18	0,20	0,12	0,22	0,18	0,17	0,28	0,21
<b>6. ACTIVO CIRCUL. / PASIVO CIRCUL.</b>	1,22	1,25	1,13	1,28	1,23	1,21	1,38	1,27
<b>7. (DEUD. + TESOR.) / PASIVO CIRCUL..</b>	0,83	(1)	0,80	0,64	0,65	0,62	0,84	0,65
<b>8. TESORERÍA / PASIVO CIRCUL.</b>	0,07	(1)	0,06	0,10	0,10	0,09	0,15	0,10

(1) Cálculo inviable al considerar la tesorería como inversión financiera temporal.

Esta evolución y la mayor estabilidad en los ratios de garantía total que muestran las empresas nacionales, hacen que estas últimas pierdan la ligera ventaja que evidenciaron hasta 1991, registrándose en el último año de la serie una distancia entre ambas a favor de las sociedades insulares incluso de mayor grado que la ya observada en 1992.

Para ambas muestras de empresas la financiación del activo fijo presenta valores inferiores a la unidad para todos los años de la serie (fondo de maniobra positivo). Ahora bien, aún cuando los guarismos del ratio se muestren mayores para las sociedades nacionales, la escasa diferencia que los separa y la alta participación de los recursos propios en la financiación de estos activos en las canarias, nos hacen presuponer para estas últimas un mayor nivel de garantía a largo plazo con respecto a sus homólogas nacionales.

El análisis estático del equilibrio financiero a corto plazo muestra en 1992 y al contrario de lo que venía ocurriendo hasta entonces, una mejor posición para las empresas insulares frente a las nacionales. Esta diferencia se agudiza en el ejercicio siguiente, consecuencia lógica de la perduración de los efectos de la crisis del sector para estas últimas, mientras que en el agregado canario comienzan a manifestarse notables signos de recuperación.

Ahora bien, el análisis dinámico mediante el ratio de cobertura de intereses (cuadro 88) demuestra un mayor nivel de solvencia para las empresas canaria a lo largo del cuatrienio 1990-1993, ya que, a pesar de la progresiva merma en sus índices hasta 1992, la evolución de los valores para las sociedades nacionales presentaron idéntica tendencia. Sin embargo, la continua

disminución del nivel de endeudamiento y la recuperación de la capacidad de generación de recursos corrientes (aspecto este último no compartido por las empresas nacionales) fueron la causa de la mejora para las empresas canarias del valor de dicho ratio en 1993.

**CUADRO 88. RATIO DE COBERTURA DE INTERESES (a) SECTOR OTROS SERVICIOS. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993
<b>CBUL</b>	2,85	2,76	2,12	2,46
<b>IEF</b>	2,21	2,10	1,87	1,87
<b>(CBUL-IEF)</b>	0,64	0,66	0,25	0,59

(a)  $(\text{REC.GEN.OPERAC.CORR.}^{190} + \text{GTOS. FINANC.}) / \text{GTOS. FINANC.}$

*ANÁLISIS ECONÓMICO*

*Análisis de la situación y evolución de los resultados*

El análisis comparativo de la evolución de los resultados empresariales del agregado "otros servicios" a partir de las tasas de variación de las magnitudes de explotación que recoge el cuadro 89, evidencia que la inestabilidad que sufre la actividad económica española en su conjunto durante los años analizados afectó globalmente de forma más adversa a las sociedades nacionales.

En este sentido, frente a una tasa de crecimiento del "importe neto de la cifra de negocios" cercana al 22 por ciento en el período 1990-93 para las empresas insulares (con tasas de variación

<sup>190</sup> Sin restarle los dividendos comprometidos o pagados por las empresas, al no disponer de dicho dato en ambas bases de datos.

positiva durante todos los ejercicios), la nacionales sufren una disminución del 5 por ciento como consecuencia de una cifra de ventas que ya en 1992 se mostró inferior a la del ejercicio anterior y cuya progresión adversa continuó en el ejercicio siguiente.

**CUADRO 89. MAGNITUDES DE EXPLOTACIÓN. TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR OTROS SERVICIOS. 1990-1993**  
FUENTE: **CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1991-90		1992-91		1993-92		1993-90	
	<i>CBUL</i>	<i>IEF</i>	<i>CBUL</i>	<i>IEF</i>	<i>CBUL</i>	<i>IEF</i>	<i>CBUL</i>	<i>IEF</i>
<b>IMPORTE NETO CIFRA NEGOCIOS</b>	9,0	8,2	4,1	-5,1	7,2	-7,2	21,6	-4,7
<b>RDO. ECON. NETO EXPLOTACIÓN</b>	28,8	-1,5	-27,2	-19,5	29,1	-28,1	21,0	-43,0

Ahora bien, al igual que ocurría en el sector hostelero, esta tendencia que se observa en las empresas canarias para el "*importe neto de la cifra de negocios*" no es compartida por el resultado de la explotación, que si bien refleja una tasa de variación positiva del 21 por ciento en el período 1990-1993, en 1992 recoge una importante caída en el valor de dicho parámetro con respecto al año anterior, al que siguió una igualmente notoria recuperación en el ejercicio siguiente.

Por su parte en la empresas nacionales, las tasas de variación que presenta el resultado neto de la explotación son considerablemente menores que las observadas para los ingresos de idéntica naturaleza (resultando negativa incluso en 1991), lo que derivó en una disminución global de dicha magnitud en el período 1990-93 del -43 por ciento.

Esta disparidad hace suponer, tanto en un caso como en el otro, una particular incidencia del conjunto de los gastos de

explotación sobre las cuentas de resultados de las empresas. En este sentido, a partir de los datos recogidos en el cuadro 90, podemos realizar las siguientes afirmaciones:

**CUADRO 90. RATIOS DE DISTRIBUCIÓN DEL VABcf. SECTOR OTROS SERVICIOS. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990		1991		1992		1993	
	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF
<b>VABcf / VALOR DE LA PRODUCCIÓN</b>	0,41	0,40	0,43	0,39	0,43	0,41	0,45	0,42
<b>GASTOS DE PERSONAL / VABcf</b>	0,67	0,63	0,66	0,62	0,72	0,63	0,70	0,64
<b>AMORTIZ. Y PROV. EXPLOTAC. / VABcf</b>	0,12	0,20	0,11	0,22	0,13	0,24	0,12	0,27

a. Las empresas canarias muestran una ligerísima mayor capacidad para la generación de valor añadido bruto que sus homólogas nacionales. Cabe destacar que a pesar de la incidencia que a partir de 1992 ejerce la crisis económica sobre las sociedades de ambos ámbitos territoriales (bien disminuyendo la tasa de crecimiento de las ventas como ocurrió en las canarias o incluso arrojando tasas de variación negativas como en las nacionales), en ninguno de los casos se vio mermada la capacidad de generación de valor añadido, sino bien al contrario esta incluso mejoró. La razón la encontramos para ambas muestras en una política de ajuste de los consumos intermedios que resultó, en general, acorde a las restricciones de demanda del mercado.

b. A lo largo del período de análisis se observa una mayor incidencia de los gastos de personal sobre los



excedentes generados por la producción en las empresas de la CBUL con respecto a las nacionales. Además destacamos que frente a la relativa estabilidad que muestran los valores del ratio para estas últimas (consecuencia de un mayor ajuste de los mismo al devenir económico), las altas tasas de crecimiento que esta partida arroja para las empresas insulares (especialmente hasta 1992 año en el que se produce el estrangulamiento de la actividad explotacional) hace que dicha diferencia se muestre incluso con mayor adversidad para las empresas canarias en los últimos años de la serie analizada.

c. El porcentaje de participación de las *amortizaciones y provisiones de explotación* sobre el *VABcf* está, para todos los años de la serie, en torno al doble en las empresas de ámbito nacional con respecto a las canarias. Esta diferencia es consecuencia lógica de la ya expuesta disparidad en la estructura inversora de ambas muestras, con mayor peso de los activos fijos de explotación en las empresas del conjunto del territorio nacional.

Además, a pesar del esfuerzo inversor en activos amortizables realizado por las empresas insulares, el porcentaje de participación de los gastos de amortización y provisión sobre las cuentas de resultados reproduce una cierta estabilidad en el período de análisis. Por su parte, una mayor incidencia de los inmovilizados amortizables en el total de la inversión (de los que se deriva un gasto de amortización de carácter fijo), unido a un mayor estrangulamiento de los ingresos de explotación, supuso para las empresas nacionales una cada vez mayor incidencia de las amortizaciones y provisiones sobre sus cuentas de resultados.

La participación de los *gastos financieros* sobre el *valor de la producción* resulta considerablemente inferior en la muestra de sociedades insular que en la del conjunto nacional para todos los años de la serie, a pesar del mayor endeudamiento que ostentan las primeras hasta 1991.

La razón la encontramos en el alto índice de créditos de provisión que conforma la financiación ajena en la empresas canarias (véase por ejemplo la menor incidencia con respecto a las nacionales de los acreedores de largo plazo), lo que deriva para los primeros años en un substancial menor coste contable de la deuda que el soportado por sus homólogos nacionales (cuadro 91).

A partir de 1992 la ya comentada drástica reducción de dichos créditos de provisión supuso para las empresas canarias una progresiva disminución de los índices de endeudamiento de mayor calado que la observada para las nacionales. Ahora bien, esta circunstancia conllevó igualmente un continuo aumento del coste de la deuda que resultó igualmente de mayor calado que el expresado para las nacionales. La convergencia de ambos aspectos significó para las sociedades insulares el mantenimiento de una tasa de participación de los gastos financieros sobre el valor de la producción ventajosa con respecto a las nacionales.

**CUADRO 91. COSTE MEDIO CONTABLE DE LA DEUDA (a)  
SECTOR OTROS SERVICIOS. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF  
Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993
<b>CBUL</b>	3,89	3,80	6,61	7,21
<b>IEF</b>	5,81	6,14	6,67	6,85

$$(a) \frac{(CBUL-IEF)}{(GASTOS \text{ FINANC.} / RECURSOS \text{ AJENOS TOTALES}^{191})} * 100$$

### *Análisis de la rentabilidad*

El análisis de la evolución de la rentabilidad de las empresas del agregado "otros servicios" de la muestra de la CBUL en el intervalo temporal 1990-1993 así como su comparación con sus homólogas nacionales a partir de los datos recogidos en el cuadro 92, nos permite realizar las siguientes puntualizaciones:

### **CUADRO 92. INDICADORES DE RENTABILIDAD. SECTOR OTROS SERVICIOS. 1990-1993 FUENTE: CBUL, IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990		1991		1992		1993	
	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF	CBUL	IEF
<b>1. RENTABILIDAD ECONOMICA (a)</b>	5,19	5,14	5,33	5,66	4,76	3,46	6,17	3,67
<b>2. MARGEN ECONÓMICO (b)</b>	10,51	10,98	11,70	11,99	7,55	7,71	9,59	8,22
<b>3. ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL (c)</b>	49,35	46,84	45,56	47,23	63,01	44,85	64,32	44,66
<b>4. ROTACIÓN DEL ACTIVO FIJO (d)</b>	138,56	84,24	135,4	86,74	127,23	76,66	127,0	79,61
			7				9	
<b>5. ROTACIÓN DEL ACTIVO CIRCUL. (e)</b>	76,65	105,51	68,64	103,70	124,81	108,0	130,2	101,7
						8	1	1
<b>6. RENTABILIDAD FINANCIERA (f)</b>	7,87	3,85	8,71	4,72	2,29	-2,77	4,98	-2,17
<b>7. APALANCAMIENTO FINANCIERO (g)</b>	1,30	-0,67	1,53	-0,48	-1,86	-3,21	-1,04	-3,18

<sup>191</sup> La limitación de información nos impide diferenciar del total de los recursos ajenos aquellos que tienen coste explícito, lo que nos ha obligado a utilizar el conjunto de los mismos para el cálculo de su coste.

- (a)  $[(RDO.NETO\ TOTAL + GTOS.FINANC.) / ACT.TOTAL\ NETO\ REAL]*100$ <sup>192</sup>
- (b)  $[(RDO.NETO\ TOTAL + GTOS.FINANC.) / VALOR\ DE\ LA\ PRODUCCIÓN]*100$
- (c)  $[VALOR\ PRODUCC. / ACT. TOTAL\ NETO\ REAL]*100$
- (d)  $[VALOR\ PRODUCC. / ACT. FIJO]*100$
- (e)  $[VALOR\ PRODUCC. / ACT. CIRCULANTE]*100$
- (f)  $[RDO.NETO\ TOTAL / NETO\ PATRIMONIAL]*100$
- (g) RENT.ECONÓMICA - COSTE MEDIO CONTABLE DE LA DEUDA

Al igual que ocurre en la "hostelería", el perfil de diente de sierra caracteriza la evolución de la rentabilidad económica en el período 1990-1993 para el sector "otros servicios" canario.

Los valores del margen económico insular se encuentran mediatizados por una parte por el efecto positivo que ejercen unos *consumos intermedios* que disminuyen su porcentaje de participación sobre el *valor de la producción* a lo largo de la serie temporal, pero por otra por el efecto negativo de unas tasas de crecimiento de los *gastos de personal* muy superiores a las alcanzadas por los ingresos de explotación (aún cuando se consiguen contener considerablemente en 1993 con la lógica repercusión favorable en dicho margen).

A partir de 1991 (año en el que se produce una disminución de la rotación de las inversiones), se observa una disímil tendencia en el grado de eficiencia en la utilización de los activos fijos y

---

<sup>192</sup> A pesar de ser habitual utilizar como numerador de este ratio el beneficio obtenido por las actividades realizadas por la empresas antes de intereses e impuestos (BAII), hemos entendido que estos últimos son un gasto más del ejercicio y por consiguiente constituyen una partida negativa a efectos de medir el excedente o la renta. Paralelamente introducimos mayor coherencia en la comparación entre rentabilidades económicas y financieras.

circulantes que, conjuntamente considerados, dan como resultado una variación global creciente para los ejercicios 1992 y 1993. Así, frente a la caída de eficiencia que sufren las inversiones de largo plazo en 1992 y cuyos guarismos se mantienen en 1993, en las de corto plazo, más sensibles a los avatares del mercado, se produce en 1992 un fuerte ajuste en las partidas de explotación que originan un extraordinario incremento de la eficiencia que aumenta en el último año de análisis.

El apalancamiento financiero positivo de los dos primeros años (justificado por un coste contable de la deuda muy inferior al del resto de los sectores insulares analizados) y el alto grado de endeudamiento (únicamente superado por la "construcción" en 1991) ejercieron un lógico efecto amplificador del que se benefició la rentabilidad financiera durante este primer bienio. Sin embargo, las tornas cambiaron a partir de 1992, año en el que a una fuerte disminución del índice de rentabilidad económica se le unió un substancial incremento del coste medio contable de la deuda, lo que dio lugar a un efecto apalancamiento negativo que, pese a la progresiva disminución del endeudamiento, incidió negativamente en la remuneración de los recursos propios.

A pesar de que en 1993 el coste de los recursos ajenos siguió aumentando, la recuperación de los índices de rentabilidad económica y la disminución del endeudamiento consiguieron menguar parte del efecto negativo del apalancamiento financiero, con la lógica repercusión favorable para los accionistas.

Finalmente, el análisis comparativo de las empresas de la muestra CBUL con la del conjunto nacional nos descubre, hasta 1991 un alto grado de equivalencia entre los valores de sus tasas de rentabilidad económica.

Sin embargo en 1992 y como consecuencia del ya expuesto dispar grado de incidencia de la crisis del sector en las empresas de los distintos ámbitos territoriales, la caída que sufre dicho parámetro en las nacionales es de mayor grado que el comentado para las sociedades insulares, con el agravante de la leve recuperación que manifiestan estas últimas en 1993 frente a un escaso mejoramiento en las nacionales con respecto al ejercicio anterior.

El origen de esta profunda divergencia surgida a partir de 1992 lo encontramos en el mejoramiento que, a pesar del período de inestabilidad económica, consiguen las empresas canarias en la eficiencia en la utilización de sus inversiones y más concretamente las de carácter circulante, gracias al ya comentado ajuste en las partidas de explotación que originaron un extraordinario incremento en la rotación de las mismas que incluso mejoró en el último año de análisis.

No ocurre lo mismo al comparar el devenir del margen económico que, aunque con pequeñas diferencia cuantitativas, diseña la misma tendencia para ambos grupos de empresas, a saber: una importante caída 1992 al que siguió una ligera recuperación en 1993.

Distinto a lo explicado para la rentabilidad económica es el caso de la rentabilidad financiera, cuyos valores se muestran durante todos los años de la serie notablemente mayores para las empresas insulares. La razón estriba hasta 1991, años en que las tasas de rentabilidad económica se mostraban similares, en un apalancamiento financiero positivo para las empresas canarias (fundamentado en el bajo coste de sus recursos ajenos) frente a uno de signo negativo mostrado por las nacionales. A partir de 1992 la drástica caída de la rentabilidad económica (más adversa para las empresas nacionales) y el incremento del coste de los recursos ajenos (de mayor intensidad en las insulares), diseña para ambos grupos de empresas y a pesar de la disminución del endeudamiento un apalancamiento financiero negativo, que resulta de considerable mayor adversidad para las sociedades nacionales.

## 6.3. ANEXO 1: CUADROS ESTADOS CONTABLES AGREGADOS POR SECTORES DE ACTIVIDAD

### 1.- CUADROS ANEXOS BASE CBUL (CENTRAL DE BALANCES UNIVERSIDAD DE LA LAGUNA)

**CUADRO 1. ESTRUCTURA ECONÓMICA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR GENERAL. 1990-1993. FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>ACTIVO FIJO</b>	<b>37,1</b>	<b>36,7</b>	<b>15,0</b>	<b>41,2</b>	<b>10,7</b>	<b>41,4</b>	<b>2,8</b>	<b>31,0</b>
INMOVILIZ. INMATERIALES	0,4	0,8	99,0	1,1	39,7	1,1	6,8	196,8
INMOVILIZ. MATERIALES	31,7	30,1	10,5	33,7	10,4	33,6	2,1	24,5
INMOVILIZ. FINANCIERAS	5,0	5,9	36,9	6,4	8,8	6,7	6,1	58,1
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>62,9</b>	<b>63,3</b>	<b>17,0</b>	<b>58,8</b>	<b>-8,2</b>	<b>58,6</b>	<b>1,9</b>	<b>9,5</b>
EXISTENCIAS	23,9	22,0	7,2	20,8	-6,4	17,9	-12,0	-11,7
DEUDORES	28,1	30,1	24,9	26,4	-13,5	27,4	6,1	14,5
INVERS. FINANC. TEMPORALES	5,8	6,6	31,9	6,9	2,9	8,1	20,0	62,9
TESORERÍA	5,1	4,5	2,8	4,7	3,0	5,2	13,8	20,6
<b>ACTIVO TOTAL NETO REAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>16,3</b>	<b>100</b>	<b>-1,2</b>	<b>100</b>	<b>2,3</b>	<b>17,5</b>

**CUADRO 2. ESTRUCTURA FINANCIERA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR GENERAL. 1990-1993. FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>PASIVO FIJO</b>	<b>51,5</b>	<b>52,5</b>	<b>18,4</b>	<b>55,8</b>	<b>5,0</b>	<b>56,7</b>	<b>4,0</b>	<b>29,2</b>
<b>NETO PATRIMONIAL</b>	<b>40,1</b>	<b>41,4</b>	<b>20,0</b>	<b>43,3</b>	<b>3,4</b>	<b>43,8</b>	<b>3,4</b>	<b>28,3</b>
FONDOS PROPIOS	40,6	42,0	20,3	43,9	3,1	44,1	2,9	27,7
Capital suscrito	12,0	10,8	4,8	11,7	6,6	11,7	2,7	14,8

<i>Prima de emisión</i>	0,1	0,1	0,0	0,2	0,0	0,3	24,8	0,0
<i>Reserva de Revalorización</i>	1,1	0,9	-4,1	0,9	-7,4	0,5	-34,9	-42,2
<i>Reservas</i>	21,4	24,5	33,0	26,4	6,7	31,7	22,5	73,8
<i>Rdo. de ejercicios anteriores</i>	0,3	-1,6	-745,9	1,1	-165,7	-2,4	-335,0	-1.097
<i>Pérdidas y Ganancias</i>	5,7	7,3	49,7	3,6	-51,6	2,5	-29,4	-48,9
<i>Divid. a cta. entregado ejerc.</i>	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,2	469,0	0,0
<i>INGRESOS DIST. VARIOS EJERC.</i>	0,2	0,3	34,0	0,3	23,7	0,5	47,3	144,3
<i>(-) ACCION. DESEMB. NO EXIG.</i>	0,1	0,2	88,4	0,2	11,8	0,2	22,0	157,0
<i>(-) GTOS. DE ESTABLECIMIENTO</i>	0,2	0,1	-7,7	0,1	-23,3	0,1	-41,7	-58,8
<i>(-) ACCIONES PROPIAS</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
<i>(-) GTOS. DISTR. VARIOS EJERC.</i>	0,2	0,5	134,1	0,4	-18,0	0,3	-20,2	53,3
<i>(-) ACCION. DESEMB. EXIGIDOS</i>	0,2	0,1	-44,4	0,0	-64,0	0,0	0,0	-88,5
<i>(-) ACC. PROPIAS CORTO PLAZO</i>	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
<b>REC. AJENOS LARGO PLAZO</b>	11,4	11,1	13,0	12,4	10,7	12,9	5,9	32,5
<i>PROVIS. RIESGOS Y GASTOS</i>	1,1	0,9	0,9	1,2	27,2	0,9	-21,3	0,9
<i>ACREEDORES A LARGO PLAZO</i>	10,3	10,2	14,3	11,2	9,2	11,9	8,8	35,7
<b>PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>48,5</b>	<b>47,5</b>	<b>14,0</b>	<b>44,2</b>	<b>-8,0</b>	<b>43,3</b>	<b>0,2</b>	<b>5,0</b>
<i>ACREEDORES A CORTO PLAZO</i>	48,5	47,5	14,0	44,2	-8,0	43,3	0,2	5,0
<b>RECURSOS AJENOS TOTALES</b>	<b>59,9</b>	<b>58,6</b>	<b>13,8</b>	<b>56,7</b>	<b>-4,5</b>	<b>56,2</b>	<b>1,4</b>	<b>10,3</b>
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>16,3</b>	<b>100</b>	<b>-1,2</b>	<b>100</b>	<b>2,3</b>	<b>17,5</b>

**CUADRO 3. CUENTA DE PYG ANALÍTICA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR GENERAL. 1990-1993. FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>Valor de la producción</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>9,4</b>	<b>100</b>	<b>3,2</b>	<b>100</b>	<b>-4,2</b>	<b>8,2</b>
Importe neto cifra de negocios	98,3	97,6	8,6	97,3	2,9	97,6	-3,9	7,5
Otros ingresos de explotación	1,7	2,4	54,9	2,7	15,0	2,4	-14,9	51,6
Consumos intermedios	74,5	72,5	6,4	73,6	4,8	74,4	-3,2	8,0
Consumos de explotación	61,5	60,4	7,4	61,3	4,7	61,1	-4,5	7,5
Otros gastos de explotación	13,0	12,1	1,6	12,3	5,3	13,3	3,4	10,5
<b>VALOR AÑADIDO BRUTO C.F.</b>	<b>25,5</b>	<b>27,5</b>	<b>18,1</b>	<b>26,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>25,6</b>	<b>-7,0</b>	<b>8,7</b>
Gastos de personal	14,6	15,0	12,7	16,1	11,0	17,4	3,1	28,9
<b>RDO. ECON. BRUTO EXPLOTAC.</b>	<b>10,9</b>	<b>12,5</b>	<b>25,3</b>	<b>10,3</b>	<b>-15,2</b>	<b>8,3</b>	<b>-22,9</b>	<b>-18,2</b>
Amortizac. y provis. explotac.	2,3	2,5	15,1	3,0	26,3	3,1	-1,4	43,4



<b>RDO. ECON. NETO EXPLOTAC.</b>	<b>8,6</b>	<b>10,0</b>	<b>28,0</b>	<b>7,3</b>	<b>-25,5</b>	<b>5,2</b>	<b>-31,9</b>	<b>-35,0</b>
<i>Carga financiera neta</i>	2,4	2,1	-4,2	2,3	13,9	2,1	-13,1	-5,2
Gtos. Financ. y gtos. asimil.	3,9	3,9	9,7	3,8	0,4	4,0	2,0	12,4
Ingresos financieros	1,5	1,8	32,9	1,4	-15,9	1,9	26,6	41,6
<b>RDO. ACTIVID. ORDINARIAS</b>	<b>6,1</b>	<b>7,9</b>	<b>40,8</b>	<b>4,9</b>	<b>-36,0</b>	<b>3,0</b>	<b>-40,9</b>	<b>-46,8</b>
<i>Otros ingresos netos</i>	0,1	0,6	771,7	0,4	-30,5	0,6	66,0	905,8
B° proc. inmov. y gtos. exce.	0,8	1,0	30,2	0,7	-21,9	1,1	46,2	48,7
Pérd. Proc. inmov. y gtos. ex.	0,7	0,4	-39,3	0,4	-10,2	0,5	25,5	-31,7
<b>RDO. ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>6,2</b>	<b>8,5</b>	<b>48,9</b>	<b>5,3</b>	<b>-35,7</b>	<b>3,7</b>	<b>-33,4</b>	<b>-36,2</b>
<i>Impuesto sobre socied. y otros</i>	1,0	1,3	45,0	1,9	50,1	1,2	-40,2	30,1
<b>RESULTADO NETO TOTAL</b>	<b>5,2</b>	<b>7,1</b>	<b>49,7</b>	<b>3,3</b>	<b>-51,6</b>	<b>2,5</b>	<b>-29,4</b>	<b>-48,9</b>
<b>REC. GEN. OPERAC. CORRIENT.</b>	<b>7,3</b>	<b>9,1</b>	<b>35,9</b>	<b>6,1</b>	<b>-29,9</b>	<b>5,1</b>	<b>-20,1</b>	<b>-23,8</b>

**CUADRO 4. ESTRUCTURA ECONÓMICA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR INDUSTRIA MANUFACTURERA. 1990-1993. FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>ACTIVO FIJO</b>	<b>33,7</b>	<b>35,7</b>	<b>33,4</b>	<b>34,7</b>	<b>6,0</b>	<b>33,4</b>	<b>-2,9</b>	<b>37,3</b>
INMOVILIZ. INMATERIALES	0,4	0,9	191,0	1,1	36,3	1,1	2,0	304,6
INMOVILIZ. MATERIALES	29,6	26,7	14,0	26,2	7,0	23,8	-8,3	11,8
INMOVILIZ. FINANCIERAS	3,8	8,1	168,2	7,4	-0,7	8,4	15,8	208,3
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>66,3</b>	<b>64,3</b>	<b>22,5</b>	<b>65,3</b>	<b>10,7</b>	<b>66,6</b>	<b>2,7</b>	<b>39,2</b>
EXISTENCIAS	16,7	14,5	9,8	13,9	4,4	10,3	-25,2	-14,2
DEUDORES	21,7	23,3	35,1	26,8	25,6	25,1	-5,6	60,1
INVERS. FINANC. TEMPORALES	23,4	23,0	23,6	21,8	3,4	27,2	26,0	61,0
TESORERÍA	4,4	3,6	2,3	2,8	-14,4	3,9	40,5	23,1
<b>ACTIVO TOTAL NETO REAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>26,2</b>	<b>100</b>	<b>9,0</b>	<b>100</b>	<b>0,8</b>	<b>38,6</b>

**CUADRO 5. ESTRUCTURA FINANCIERA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR INDUSTRIA MANUFACTURERA. 1990-1993. FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>PASIVO FIJO</b>	<b>71,4</b>	<b>73,7</b>	<b>30,3</b>	<b>70,4</b>	<b>4,0</b>	<b>68,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>33,2</b>
<b>NETO PATRIMONIAL</b>	<b>65,2</b>	<b>67,7</b>	<b>30,9</b>	<b>64,6</b>	<b>4,1</b>	<b>61,4</b>	<b>-4,2</b>	<b>30,5</b>
FONDOS PROPIOS	65,4	68,2	31,6	64,8	3,4	61,2	-4,7	29,7
Capital suscrito	8,6	7,7	12,3	7,4	4,8	7,6	3,4	21,7
Prima de emisión	0,3	0,2	0,0	0,2	0,0	0,8	263,3	263,3
Reserva de Revalorización	1,0	0,8	4,3	0,7	-15,3	0,4	-39,9	-47,0
Reservas	26,7	39,5	86,5	22,8	-37,2	47,4	109,7	145,8
Rdo. de ejercicios anteriores	12,6	-1,2	-111,9	18,0	-1.763	-1,6	-108,8	-117,3
Pérdidas y Ganancias	16,2	21,1	64,9	15,7	-19,0	6,6	-57,5	-43,3
Divid. a cta. entregado ejerc.	0,0	0,0	-54,0	0,0	582,5	0,0	-100,0	-100,0
INGRESOS DIST. VARIOS EJERC.	0,5	0,4	-0,7	0,4	5,3	0,7	88,0	96,5

(-) ACCION. DESEMB. NO EXIG.	0,1	0,4	323,7	0,1	-83,1	0,1	33,2	-4,7
(-) GTOS. DE ESTABLECIMIENTO	0,2	0,1	-33,6	0,1	-26,9	0,0	-37,0	-69,4
(-) ACCIONES PROPIAS	0,0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0
(-) GTOS. DISTR. VARIOS EJERC.	0,4	0,4	48,2	0,4	-3,5	0,4	-3,3	38,3
(-) ACCION. DESEMB. EXIGIDOS	0,0	0,0	0,0	0,0	-81,8	0,0	-100,0	-100,0
(-) ACC. PROPIAS CORTO PLAZO	0,0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0
<b>REC. AJENOS LARGO PLAZO</b>	<b>6,2</b>	<b>6,1</b>	<b>24,2</b>	<b>5,7</b>	<b>3,1</b>	<b>7,2</b>	<b>26,3</b>	<b>61,7</b>
PROVIS. RIESGOS Y GASTOS	2,0	1,6	0,9	2,1	38,9	1,6	-20,2	11,9
ACREEDORES A LARGO PLAZO	4,1	4,4	35,5	3,7	-10,0	5,6	52,4	86,0
<b>PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>28,6</b>	<b>26,3</b>	<b>15,7</b>	<b>29,6</b>	<b>23,0</b>	<b>31,4</b>	<b>6,8</b>	<b>52,0</b>
ACREEDORES A CORTO PLAZO	28,6	26,3	15,7	29,6	23,0	31,4	6,8	52,0
<b>RECURSOS AJENOS TOTALES</b>	<b>34,8</b>	<b>32,3</b>	<b>17,2</b>	<b>35,4</b>	<b>19,2</b>	<b>38,6</b>	<b>10,0</b>	<b>53,7</b>
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>26,2</b>	<b>100</b>	<b>9,0</b>	<b>100</b>	<b>0,8</b>	<b>38,6</b>

**CUADRO 6. CUENTA DE PYG ANALÍTICA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR INDUSTRIA MANUFACTURERA. 1990-1993. FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>Valor de la producción</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>20,2</b>	<b>100</b>	<b>7,6</b>	<b>100</b>	<b>-17,3</b>	<b>6,9</b>
Importe neto cifra de negocios	98,7	98,2	19,6	99,0	8,4	98,4	-17,8	6,5
Otros ingresos de explotación	1,3	1,8	68,3	1,0	-39,6	1,6	33,1	35,3
Consumos intermedios	63,8	60,2	13,4	60,1	7,4	70,6	-2,9	18,3
Consumos de explotación	48,4	45,5	13,0	44,4	4,9	47,7	-11,2	5,3
Otros gastos de explotación	15,4	14,7	14,9	15,8	15,2	22,9	20,3	59,3
<b>VALOR AÑADIDO BRUTO C.F.</b>	<b>36,2</b>	<b>39,8</b>	<b>32,2</b>	<b>39,9</b>	<b>7,8</b>	<b>29,4</b>	<b>-39,0</b>	<b>-13,2</b>
Gastos de personal	16,5	15,9	15,5	16,5	12,1	20,2	0,9	30,6
<b>RDO. ECON. BRUTO EXPLOTAC.</b>	<b>19,7</b>	<b>23,9</b>	<b>46,2</b>	<b>23,3</b>	<b>5,0</b>	<b>9,2</b>	<b>-67,4</b>	<b>-49,9</b>
Amortizac. y provis. explotac.	2,8	2,7	18,8	3,9	51,8	3,0	-35,2	16,9
<b>RDO. ECON. NETO EXPLOTAC.</b>	<b>16,9</b>	<b>21,2</b>	<b>50,7</b>	<b>19,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>6,2</b>	<b>-73,8</b>	<b>-60,9</b>
Carga financiera neta	0,2	-1,5	-1.154	-1,4	0,1	-2,5	49,7	-1.680
Gtos. Financ. Y gtos. asimil.	2,6	2,2	1,0	1,8	-9,4	2,7	24,4	13,8
Ingresos financieros	2,4	3,6	81,0	3,2	-5,6	5,2	35,2	131,2
<b>RDO. ACTIVIDAD. ORDINARIAS</b>	<b>16,7</b>	<b>22,6</b>	<b>62,8</b>	<b>20,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>8,6</b>	<b>-65,7</b>	<b>-44,8</b>
Otros ingresos netos	-0,1	0,1	-280,5	-0,1	-243,6	2,0	-1.381	-3.421

B° proc. Inmov. y gtos. exce.	0,1	0,2	137,1	0,2	6,9	2,2	780,3	2.131
Pérd. Proc. Inmov. y gtos. ex.	0,2	0,1	-20,7	0,3	222,5	0,2	-48,0	32,8
<b>RDO. ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>16,7</b>	<b>22,7</b>	<b>64,1</b>	<b>20,7</b>	<b>-2,0</b>	<b>10,6</b>	<b>-57,7</b>	<b>-32,0</b>
Impuesto sobre socied. y otros	3,5	4,7	61,0	7,1	63,7	3,6	-58,0	10,5
<b>RESULTADO NETO TOTAL</b>	<b>13,2</b>	<b>18,1</b>	<b>64,9</b>	<b>13,6</b>	<b>-19,0</b>	<b>7,0</b>	<b>-57,5</b>	<b>-43,3</b>
<b>REC. GEN. OPERAC. CORRIENT.</b>	<b>16,0</b>	<b>20,8</b>	<b>56,7</b>	<b>17,6</b>	<b>-9,0</b>	<b>8,1</b>	<b>-62,0</b>	<b>-45,8</b>

**CUADRO 7. ESTRUCTURA ECONÓMICA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR CONSTRUCCIÓN. 1990-1993. FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>ACTIVO FIJO</b>	<b>30,1</b>	<b>28,8</b>	<b>1,5</b>	<b>31,8</b>	<b>11,9</b>	<b>33,2</b>	<b>2,0</b>	<b>15,8</b>
INMOVILIZ. INMATERIALES	1,1	0,9	-17,0	1,1	27,0	0,9	-18,1	-13,7
INMOVILIZ. MATERIALES	26,3	25,6	3,1	28,8	14,3	30,4	3,1	21,4
INMOVILIZ. FINANCIERAS	2,7	2,4	-6,2	1,9	-19,1	1,9	-3,2	-26,6
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>69,9</b>	<b>71,2</b>	<b>7,8</b>	<b>68,2</b>	<b>-2,7</b>	<b>66,8</b>	<b>-4,6</b>	<b>0,1</b>
EXISTENCIAS	42,5	40,9	1,8	30,4	-24,6	23,9	-23,2	-41,1
DEUDORES	21,6	23,1	13,3	29,2	28,2	32,1	7,0	55,4
INVERS. FINANC. TEMPORALES	1,6	3,1	111,3	4,7	50,8	4,8	1,3	223,0
TESORERÍA	4,2	4,0	1,4	4,0	0,2	6,0	46,2	48,5
<b>ACTIVO TOTAL NETO REAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>5,9</b>	<b>100</b>	<b>1,5</b>	<b>100</b>	<b>-2,5</b>	<b>4,8</b>

**CUADRO 8. ESTRUCTURA FINANCIERA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR COSNTRUCCIÓN. 1990-1993. FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>PASIVO FIJO</b>	<b>41,0</b>	<b>49,5</b>	<b>28,0</b>	<b>50,5</b>	<b>3,5</b>	<b>52,4</b>	<b>1,1</b>	<b>33,9</b>
<b>NETO PATRIMONIAL</b>	<b>27,1</b>	<b>31,5</b>	<b>23,1</b>	<b>31,7</b>	<b>2,3</b>	<b>35,1</b>	<b>7,8</b>	<b>35,8</b>
FONDOS PROPIOS	28,9	32,4	19,0	32,2	0,8	35,2	6,7	28,0

<i>Capital suscrito</i>	13,8	10,2	-22,0	11,0	9,2	11,3	0,5	-14,4
<i>Prima de emisión</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	36,6	0,0
<i>Reserva de Revalorización</i>	0,1	0,3	226,5	0,2	-49,4	0,1	-39,5	0,0
<i>Reservas</i>	17,4	20,4	24,1	25,4	26,2	29,6	13,8	78,3
<i>Rdo. de ejercicios anteriores</i>	-3,0	-2,1	-26,4	-3,4	62,5	-7,7	123,8	167,6
<i>Pérdidas y Ganancias</i>	0,5	3,6	609,4	-0,9	-126,1	1,9	-305,4	280,4
<i>Divid. a cta. entregado ejerc.</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-100,0	0,0
<i>INGRESOS DIST. VARIOS EJERC.</i>	0,1	0,1	115,6	0,2	51,8	0,1	-10,8	191,9
<i>(-) ACCION. DESEMB. NO EXIG.</i>	0,1	0,0	-95,2	0,1	3.679	0,1	-54,0	-17,1
<i>(-) GTOS. DE ESTABLECIMIENTO</i>	0,1	0,0	-53,1	0,1	274,9	0,1	-42,2	1,8
<i>(-) ACCIONES PROPIAS</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>(-) GTOS. DISTR. VARIOS EJERC.</i>	0,1	0,3	338,9	0,4	26,2	0,1	-62,9	105,4
<i>(-) ACCION. DESEMB. EXIGIDOS</i>	1,6	0,7	-52,6	0,0	-100,0	0,0	0,0	-100,0
<i>(-) ACC. PROPIAS CORTO PLAZO</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>REC. AJENOS LARGO PLAZO</b>	<b>13,9</b>	<b>18,0</b>	<b>37,5</b>	<b>18,8</b>	<b>5,6</b>	<b>17,3</b>	<b>-10,3</b>	<b>30,3</b>
<i>PROVIS. RIESGOS Y GASTOS</i>	5,4	5,3	3,7	5,9	13,8	3,8	-37,5	-26,3
<i>ACREEDORES A LARGO PLAZO</i>	8,5	12,7	59,1	12,8	2,2	13,5	2,3	66,4
<b>PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>59,0</b>	<b>50,5</b>	<b>-9,4</b>	<b>49,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>47,6</b>	<b>-6,2</b>	<b>-15,4</b>
<i>ACREEDORES A CORTO PLAZO</i>	59,0	50,5	-9,4	49,5	-0,5	47,6	-6,2	-15,4
<b>RECURSOS AJENOS TOTALES</b>	<b>72,9</b>	<b>68,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>68,3</b>	<b>1,1</b>	<b>64,9</b>	<b>-7,3</b>	<b>-6,7</b>
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>5,9</b>	<b>100</b>	<b>1,5</b>	<b>100</b>	<b>-2,5</b>	<b>4,8</b>

**CUADRO 9. CUENTA DE PYG ANALÍTICA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR CONSTRUCCIÓN. 1990-1993. FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>Valor de la producción</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>-4,7</b>	<b>100</b>	<b>-10,1</b>	<b>100</b>	<b>-10,3</b>	<b>-23,2</b>
Importe neto cifra de negocios	97,7	92,8	-9,5	89,9	-12,8	94,4	-5,8	-25,7
Otros ingresos de explotación	2,3	7,2	198,3	10,1	25,4	5,6	-50,5	85,1
Consumos intermedios	70,7	65,3	-11,9	66,6	-8,3	62,4	-16,1	-32,2
Consumos de explotación	49,2	48,0	-7,0	51,4	-3,8	49,7	-13,2	-22,3
Otros gastos de explotación	21,5	17,3	-23,3	15,3	-20,6	12,6	-25,9	-54,9
<b>VALOR AÑADIDO BRUTO C.F.</b>	<b>29,3</b>	<b>34,7</b>	<b>12,7</b>	<b>33,4</b>	<b>-13,5</b>	<b>37,6</b>	<b>1,1</b>	<b>-1,4</b>
Gastos de personal	17,5	20,8	13,8	24,3	5,0	25,7	-5,2	13,2

<b>RDO. ECON. BRUTO EXPLOTAC.</b>	<b>11,9</b>	<b>13,8</b>	<b>11,1</b>	<b>9,0</b>	<b>-41,3</b>	<b>11,9</b>	<b>18,2</b>	<b>-22,9</b>
<i>Amortizac. y provis. explotac.</i>	2,5	3,5	33,7	2,9	-26,4	4,1	26,4	24,4
<b>RDO. ECON. NETO EXPLOTAC.</b>	<b>9,3</b>	<b>10,3</b>	<b>4,9</b>	<b>6,1</b>	<b>-46,4</b>	<b>7,8</b>	<b>14,3</b>	<b>-35,7</b>
<i>Carga financiera neta</i>	5,2	5,9	8,2	6,3	-4,4	4,9	-30,4	-27,9
<i>Gtos. Financ. y gtos. asimil.</i>	6,1	6,8	6,5	5,5	-27,2	6,4	4,1	-19,3
<i>Ingresos financieros</i>	0,9	1,0	-3,0	-0,7	-168,2	1,6	-293,9	28,2
<b>RDO. ACTIVID. ORDINARIAS</b>	<b>4,2</b>	<b>4,4</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>-102,7</b>	<b>3,0</b>	<b>-2.096</b>	<b>-45,4</b>
<i>Otros ingresos netos</i>	-3,3	0,1	-103,3	-0,1	-155,2	0,8	-1.097	-118,1
<i>B° proc. inmov. y gtos. exce.</i>	2,0	0,5	-74,4	1,1	91,5	1,8	42,7	-30,1
<i>Pérd. Proc. inmov. y gtos. ex.</i>	5,3	0,4	-92,5	1,2	159,5	1,0	-24,2	-85,3
<b>RDO. ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>0,9</b>	<b>4,5</b>	<b>405,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-104,0</b>	<b>3,7</b>	<b>-1.751</b>	<b>236,6</b>
<i>Impuesto sobre socied. y otros</i>	0,3	0,6	73,5	0,9	42,4	1,1	7,5	165,6
<b>RESULTADO NETO TOTAL</b>	<b>0,5</b>	<b>3,9</b>	<b>609,4</b>	<b>-1,1</b>	<b>-126,1</b>	<b>2,6</b>	<b>-305,4</b>	<b>280,4</b>
<b>REC. GEN. OPERAC. CORRIENT.</b>	<b>6,4</b>	<b>7,4</b>	<b>10,3</b>	<b>3,8</b>	<b>-53,3</b>	<b>6,0</b>	<b>40,4</b>	<b>-27,6</b>

**CUADRO 10. ESTRUCTURA ECONÓMICA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR COMERCIO. 1990-1993. FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>ACTIVO FIJO</b>	<b>28,9</b>	<b>29,8</b>	<b>22,5</b>	<b>31,7</b>	<b>16,3</b>	<b>31,8</b>	<b>3,9</b>	<b>47,9</b>
<i>INMOVILIZ. INMATERIALES</i>	0,4	0,9	173,6	1,1	34,6	1,0	-5,1	249,6
<i>INMOVILIZ. MATERIALES</i>	22,1	22,8	22,4	24,6	18,3	25,2	6,1	53,7
<i>INMOVILIZ. FINANCIERAS</i>	6,4	6,2	14,0	6,0	6,3	5,6	-4,0	16,4
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>71,1</b>	<b>70,2</b>	<b>17,3</b>	<b>68,3</b>	<b>6,7</b>	<b>68,2</b>	<b>3,4</b>	<b>29,4</b>
<i>EXISTENCIAS</i>	31,8	29,8	11,3	27,9	2,8	25,6	-5,1	8,6
<i>DEUDORES</i>	29,5	29,9	20,6	30,9	13,3	32,3	8,1	47,7
<i>INVERS. FINANC. TEMPORALES</i>	2,8	4,1	77,9	3,3	-11,4	4,7	44,9	128,2
<i>TESORERÍA</i>	7,1	6,3	6,7	6,1	6,0	5,6	-4,9	7,6
<b>ACTIVO TOTAL NETO REAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>18,8</b>	<b>100</b>	<b>9,6</b>	<b>100</b>	<b>3,5</b>	<b>34,7</b>

**CUADRO 11. ESTRUCTURA FINANCIERA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR COMERCIO. 1990-1993. FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>PASIVO FIJO</b>	<b>45,4</b>	<b>47,0</b>	<b>23,1</b>	<b>45,7</b>	<b>6,6</b>	<b>45,0</b>	<b>1,9</b>	<b>33,8</b>
<b>NETO PATRIMONIAL</b>	<b>37,6</b>	<b>37,0</b>	<b>16,6</b>	<b>34,9</b>	<b>3,5</b>	<b>34,0</b>	<b>0,7</b>	<b>21,6</b>
FONDOS PROPIOS	37,9	37,4	17,2	35,4	3,7	34,4	0,6	22,3
Capital suscrito	8,2	7,2	4,0	7,2	9,8	7,1	2,5	17,0
Prima de emisión	0,1	0,0	-8,8	0,0	1,5	0,0	-2,6	-9,8
Reserva de Revalorización	0,4	0,2	-22,9	0,2	14,1	0,2	-9,6	-20,5
Reservas	22,3	24,0	27,9	26,4	20,1	27,3	7,2	64,7
Rdo. de ejercicios anteriores	0,0	-0,3	786,3	-0,3	23,1	-0,5	51,0	1.546
Pérdidas y Ganancias	7,0	6,4	8,2	1,9	-66,8	0,7	-65,1	-87,5
Divid. a cta. entregado ejerc.	0,0	-0,2	3.562	0,0	-89,0	-0,4	2.435	10.067
INGRESOS DIST. VARIOS EJERC.	0,3	0,3	21,1	0,3	14,9	0,3	7,5	49,6
(-) ACCION. DESEMB. NO EXIG.	0,2	0,2	18,7	0,2	29,0	0,2	5,1	60,9
(-) GTOS. DE ESTABLECIMIENTO	0,2	0,2	30,3	0,1	-57,0	0,1	-11,0	-50,1
(-) ACCIONES PROPIAS	0,0	0,0	-65,3	0,0	157,7	0,0	235,7	200,5
(-) GTOS. DISTR. VARIOS EJERC.	0,2	0,4	175,4	0,5	43,9	0,4	-11,5	250,5
(-) ACCION. DESEMB. EXIGIDOS	0,0	0,0	-100,0	0,0	0	0,0	-40,5	189,8
(-) ACC. PROPIAS CORTO PLAZO	0,0	0,0	-91,5	0,0	-100,0	0,0	0	67,7
<b>REC. AJENOS LARGO PLAZO</b>	<b>7,7</b>	<b>10,0</b>	<b>54,6</b>	<b>10,8</b>	<b>18,2</b>	<b>11,1</b>	<b>5,7</b>	<b>93,2</b>
PROVIS. RIESGOS Y GASTOS	0,2	0,2	16,2	0,3	57,9	0,4	35,7	149,1
ACREEDORES A LARGO PLAZO	7,5	9,9	55,6	10,6	17,4	10,7	5,0	91,8
<b>PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>54,6</b>	<b>53,0</b>	<b>15,2</b>	<b>54,3</b>	<b>12,2</b>	<b>55,0</b>	<b>4,9</b>	<b>35,6</b>
ACREEDORES A CORTO PLAZO	54,6	53,0	15,2	54,3	12,2	55,0	4,9	35,6
<b>RECURSOS AJENOS TOTALES</b>	<b>62,4</b>	<b>63,0</b>	<b>20,1</b>	<b>65,1</b>	<b>13,1</b>	<b>66,0</b>	<b>5,0</b>	<b>42,7</b>
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>18,8</b>	<b>100</b>	<b>9,6</b>	<b>100</b>	<b>3,5</b>	<b>34,7</b>

**CUADRO 12. CUENTA DE PYG ANALÍTICA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR COMERCIO. 1990-1993. FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>Valor de la producción</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>7,7</b>	<b>100</b>	<b>4,3</b>	<b>100</b>	<b>-2,5</b>	<b>9,5</b>
Importe neto cifra de negocios	99,0	98,9	7,5	98,8	4,3	98,8	-2,6	9,2
Otros ingresos de explotación	1,0	1,1	24,0	1,2	6,2	1,2	4,9	38,1

<i>Consumos intermedios</i>	83,2	83,2	7,6	84,4	5,9	84,7	-2,1	11,5
Consumos de explotación	76,1	76,2	7,9	77,3	5,8	77,5	-2,3	11,6
Otros gastos de explotación	7,2	6,9	4,1	7,1	6,6	7,2	-0,5	10,4
<b>VALOR AÑADIDO BRUTO C.F.</b>	<b>16,8</b>	<b>16,8</b>	<b>8,1</b>	<b>15,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>15,3</b>	<b>-4,3</b>	<b>-0,1</b>
<i>Gastos de personal</i>	8,9	9,2	11,3	9,6	9,1	10,3	4,0	26,3
<b>RDO. ECON. BRUTO EXPLOTAC.</b>	<b>7,9</b>	<b>7,6</b>	<b>4,5</b>	<b>6,0</b>	<b>-18,4</b>	<b>5,0</b>	<b>-17,9</b>	<b>-30,1</b>
<i>Amortizac. y provis. explotac.</i>	1,2	1,4	27,7	1,8	31,9	2,0	7,8	81,6
<b>RDO. ECON. NETO EXPLOTAC.</b>	<b>6,7</b>	<b>6,2</b>	<b>0,3</b>	<b>4,2</b>	<b>-29,9</b>	<b>3,0</b>	<b>-29,0</b>	<b>-50,2</b>
<i>Carga financiera neta</i>	2,1	2,1	5,5	2,4	23,7	2,4	-4,3	24,9
Gtos. Financ. y gtos. asimil.	3,3	3,4	10,5	3,5	6,9	3,5	-1,5	16,3
Ingresos financieros	1,2	1,4	18,9	1,1	-18,5	1,1	4,9	1,7
<b>RDO. ACTIVID. ORDINARIAS</b>	<b>4,6</b>	<b>4,1</b>	<b>-2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>-56,7</b>	<b>0,6</b>	<b>-64,3</b>	<b>-84,9</b>
<i>Otros ingresos netos</i>	0,3	0,6	135,4	0,2	-61,7	0,3	20,6	8,8
B° proc. inmov. y gtos. exce.	0,4	0,8	100,0	0,4	-47,8	0,6	43,9	50,3
Pérd. Proc. inmov. y gtos. ex.	0,1	0,2	37,2	0,2	-5,4	0,3	72,6	123,9
<b>RDO. ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>4,8</b>	<b>4,7</b>	<b>5,3</b>	<b>1,9</b>	<b>-57,3</b>	<b>0,9</b>	<b>-55,1</b>	<b>-79,8</b>
<i>Impuesto sobre socied. y otros</i>	0,6	0,5	-13,9	0,6	22,1	0,4	-32,6	-29,1
<b>RESULTADO NETO TOTAL</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>8,2</b>	<b>1,3</b>	<b>-66,8</b>	<b>0,5</b>	<b>-65,1</b>	<b>-87,5</b>
<b>REC. GEN. OPERAC. CORRIENT.</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0</b>	<b>13,2</b>	<b>2,9</b>	<b>-38,7</b>	<b>2,5</b>	<b>-15,9</b>	<b>-41,7</b>

**CUADRO 13. ESTRUCTURA ECONÓMICA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR COMERCIO AL POR MAYOR. 1990-1993. FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>ACTIVO FIJO</b>	<b>28,0</b>	<b>28,8</b>	<b>24,2</b>	<b>30,6</b>	<b>16,4</b>	<b>30,7</b>	<b>8,7</b>	<b>57,2</b>
<i>INMOVILIZ. INMATERIALES</i>	0,4	1,0	244,5	1,1	21,7	1,1	1,2	324,1
<i>INMOVILIZ. MATERIALES</i>	20,6	21,4	25,7	22,7	15,8	23,3	11,3	62,0
<i>INMOVILIZ. FINANCIERAS</i>	7,0	6,3	8,5	6,8	17,8	6,4	1,4	29,5
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>72,0</b>	<b>71,2</b>	<b>19,5</b>	<b>69,4</b>	<b>6,4</b>	<b>69,3</b>	<b>8,5</b>	<b>37,9</b>
<i>EXISTENCIAS</i>	28,2	26,3	12,8	25,8	7,1	23,4	-1,3	19,1
<i>DEUDORES</i>	34,3	34,6	21,8	34,1	7,8	33,3	5,9	39,0
<i>INVERS. FINANC. TEMPORALES</i>	2,9	5,3	120,1	4,0	-17,6	7,0	89,9	244,5
<i>TESORERÍA</i>	6,6	5,0	-8,0	5,5	18,5	5,6	11,5	21,6
<b>ACTIVO TOTAL NETO REAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>20,8</b>	<b>100</b>	<b>9,3</b>	<b>100</b>	<b>8,6</b>	<b>43,3</b>



**CUADRO 14. ESTRUCTURA FINANCIERA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR COMERCIO AL POR MAYOR. 1990-1993. FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>PASIVO FIJO</b>	<b>45,4</b>	<b>45,7</b>	<b>21,6</b>	<b>45,7</b>	<b>9,3</b>	<b>45,4</b>	<b>8,0</b>	<b>43,5</b>
<b>NETO PATRIMONIAL</b>	<b>38,5</b>	<b>38,6</b>	<b>21,3</b>	<b>38,2</b>	<b>8,0</b>	<b>35,7</b>	<b>1,7</b>	<b>33,2</b>
FONDOS PROPIOS	38,6	38,9	21,9	38,5	8,0	36,0	1,6	33,7
Capital suscrito	9,2	7,9	3,7	8,2	13,3	7,8	3,5	21,6
Prima de emisión	0,0	0,0	-59,7	0,0	15,0	0,0	-14,9	-60,6
Reserva de Revalorización	0,2	0,2	-0,7	0,2	57,6	0,2	-29,4	10,4
Reservas	22,0	23,6	29,8	27,7	28,0	27,6	8,1	79,6
Rdo. de ejercicios anteriores	0,1	-0,3	-354,6	-0,1	-72,5	0,0	-26,8	-151,2
Pérdidas y Ganancias	7,0	7,5	28,9	2,5	-64,3	0,5	-77,5	-89,7
Divid. a cta. entregado ejerc.	0,0	0,0	0	0,0	12,5	0,0	-89,2	0
INGRESOS DIST. VARIOS EJERC.	0,4	0,5	29,7	0,4	-2,5	0,4	4,8	32,4
(-) ACCION. DESEMB. NO EXIG.	0,2	0,2	4,0	0,3	34,7	0,2	5,8	48,3
(-) GTOS. DE	0,2	0,1	-29,4	0,1	-14,8	0,1	-1,5	-40,8
ESTABLECIMIENTO								
(-) ACCIONES PROPIAS	0,0	0,0	0	0,0	0	0,0	-51,6	0
(-) GTOS. DISTR. VARIOS EJERC.	0,1	0,5	308,4	0,4	-8,4	0,3	-12,1	228,9
(-) ACCION. DESEMB. EXIGIDOS	0,0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0
(-) ACC. PROPIAS CORTO PLAZO	0,0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0
<b>REC. AJENOS LARGO PLAZO</b>	<b>6,9</b>	<b>7,0</b>	<b>23,4</b>	<b>7,5</b>	<b>16,3</b>	<b>9,7</b>	<b>40,3</b>	<b>101,3</b>
PROVIS. RIESGOS Y GASTOS	0,3	0,3	10,8	0,3	32,4	0,6	79,0	162,7
ACREEDORES A LARGO PLAZO	6,6	6,8	24,0	7,2	15,6	9,1	38,4	98,4
<b>PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>54,6</b>	<b>54,3</b>	<b>20,1</b>	<b>54,3</b>	<b>9,3</b>	<b>54,6</b>	<b>9,0</b>	<b>43,2</b>
ACREEDORES A CORTO PLAZO	54,6	54,3	20,1	54,3	9,3	54,6	9,0	43,2
<b>RECURSOS AJENOS TOTALES</b>	<b>61,5</b>	<b>61,4</b>	<b>20,5</b>	<b>61,8</b>	<b>10,1</b>	<b>64,3</b>	<b>12,8</b>	<b>49,7</b>
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>20,8</b>	<b>100</b>	<b>9,3</b>	<b>100</b>	<b>8,6</b>	<b>43,3</b>

**CUADRO 15. CUENTA DE PYG ANALÍTICA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR COMERCIO AL POR MAYOR. 1990-1993. FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>Valor de la producción</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>8,2</b>	<b>100</b>	<b>3,7</b>	<b>100</b>	<b>-0,8</b>	<b>11,4</b>
Importe neto cifra de negocios	99,3	98,9	7,8	99,2	4,0	99,0	-1,0	11,0
Otros ingresos de explotación	0,7	1,1	70,8	0,8	-20,8	1,0	23,4	66,9
Consumos intermedios	84,6	83,9	7,4	85,0	5,0	85,2	-0,5	12,3
Consumos de explotación	77,3	76,9	7,7	78,2	5,4	78,0	-1,0	12,4
Otros gastos de explotación	7,3	7,0	4,6	6,8	0,7	7,2	5,2	10,8
<b>VALOR AÑADIDO BRUTO C.F.</b>	<b>15,4</b>	<b>16,1</b>	<b>12,4</b>	<b>15,0</b>	<b>-3,1</b>	<b>14,8</b>	<b>-2,4</b>	<b>6,3</b>
Gastos de personal	8,1	8,4	12,3	8,9	10,5	9,6	7,3	33,1
<b>RDO. ECON. BRUTO EXPLOTAC.</b>	<b>7,4</b>	<b>7,7</b>	<b>12,6</b>	<b>6,1</b>	<b>-17,9</b>	<b>5,1</b>	<b>-16,6</b>	<b>-23,0</b>
Amortizac. y provis. explotac.	1,2	1,2	8,4	1,6	35,3	1,8	8,3	58,7
<b>RDO. ECON. NETO EXPLOTAC.</b>	<b>6,2</b>	<b>6,4</b>	<b>13,4</b>	<b>4,5</b>	<b>-28,1</b>	<b>3,4</b>	<b>-25,6</b>	<b>-39,3</b>
Carga financiera neta	2,3	2,2	2,7	2,4	12,3	2,9	17,8	35,7
Gtos. Financ. y gtos. asimil.	3,3	3,2	5,5	3,2	5,8	3,5	6,6	19,0
Ingresos financieros	0,9	1,0	12,7	0,8	-9,3	0,6	-25,6	-24,0
<b>RDO. ACTIVID. ORDINARIAS</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>20,0</b>	<b>2,1</b>	<b>-49,4</b>	<b>0,5</b>	<b>-76,4</b>	<b>-85,6</b>
Otros ingresos netos	0,4	0,7	65,4	0,1	-83,9	0,5	355,3	21,6
B° proc. Inmov. y gtos. exce.	0,5	0,8	82,2	0,3	-61,2	0,8	160,9	84,3
Pérd. Proc. inmov. y gtos. ex.	0,0	0,1	292,0	0,2	57,9	0,3	56,2	867,3
<b>RDO. ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>4,3</b>	<b>4,9</b>	<b>24,8</b>	<b>2,2</b>	<b>-54,2</b>	<b>1,0</b>	<b>-55,1</b>	<b>-74,3</b>
Impuesto sobre socied. y otros	0,6	0,5	-2,2	0,7	34,4	0,6	-3,1	27,4
<b>RESULTADO NETO TOTAL</b>	<b>3,7</b>	<b>4,4</b>	<b>28,9</b>	<b>1,5</b>	<b>-64,3</b>	<b>0,3</b>	<b>-77,5</b>	<b>-89,7</b>
<b>REC. GEN. OPERAC. CORRIENT.</b>	<b>4,3</b>	<b>4,9</b>	<b>22,9</b>	<b>3,1</b>	<b>-34,8</b>	<b>1,9</b>	<b>-38,4</b>	<b>-50,7</b>

**CUADRO 16. ESTRUCTURA ECONÓMICA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR COMERCIO AL POR MENOR. 1990-1993. FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>ACTIVO FIJO</b>	<b>31,8</b>	<b>32,5</b>	<b>18,9</b>	<b>35,9</b>	<b>24,8</b>	<b>36,9</b>	<b>-1,8</b>	<b>45,6</b>
INMOVILIZ. INMATERIALES	0,6	0,8	70,4	1,2	66,7	1,2	-10,2	155,0
INMOVILIZ. MATERIALES	26,1	26,2	16,7	29,7	28,2	31,4	0,8	50,7
INMOVILIZ. FINANCIERAS	5,1	5,4	24,2	4,9	2,1	4,4	-15,3	7,4
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>68,2</b>	<b>67,5</b>	<b>15,3</b>	<b>64,1</b>	<b>7,3</b>	<b>63,1</b>	<b>-6,0</b>	<b>16,3</b>
EXISTENCIAS	34,6	34,9	17,6	32,9	6,5	31,2	-9,6	13,3
DEUDORES	23,9	21,6	4,9	21,5	12,7	22,7	0,7	19,2
INVERS. FINANC. TEMPORALES	2,1	2,4	35,3	2,8	28,9	2,5	-14,2	49,6
TESORERÍA	7,6	8,7	32,3	7,0	-9,0	6,8	-6,8	12,2
<b>ACTIVO TOTAL NETO REAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>16,5</b>	<b>100</b>	<b>13,0</b>	<b>100</b>	<b>-4,5</b>	<b>25,6</b>

**CUADRO 17. ESTRUCTURA FINANCIERA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR COMERCIO AL POR MENOR. 1990-1993. FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>PASIVO FIJO</b>	<b>47,0</b>	<b>53,4</b>	<b>32,1</b>	<b>52,2</b>	<b>10,6</b>	<b>52,4</b>	<b>-4,2</b>	<b>40,1</b>
<b>NETO PATRIMONIAL</b>	<b>36,7</b>	<b>36,0</b>	<b>14,3</b>	<b>32,9</b>	<b>3,2</b>	<b>35,6</b>	<b>3,5</b>	<b>22,0</b>
FONDOS PROPIOS	36,9	36,4	14,9	33,3	3,3	36,1	3,5	22,8
Capital suscrito	8,4	7,4	2,4	7,0	6,6	7,5	2,5	11,9
Prima de emisión	0,1	0,1	0,0	0,1	0,5	0,1	-1,6	-1,1
Reserva de Revalorización	0,4	0,3	4,6	0,3	-9,1	0,3	0,3	-4,6
Reservas	20,4	23,5	34,5	24,0	15,1	27,4	9,1	69,0
Rdo. de ejercicios anteriores	0,2	0,0	-119,3	0,2	-635,2	-0,1	-175,7	-178,1
Pérdidas y Ganancias	7,4	5,1	-20,2	1,8	-59,5	1,0	-49,1	-83,5
Divid. a cta. entregado ejerc.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
INGRESOS DIST. VARIOS EJERC.	0,1	0,1	-7,6	0,2	181,1	0,2	-4,8	147,4

(-) ACCION. DESEMB. NO EXIG.	0,0	0,0	29,0	0,1	379,2	0,1	8,7	572,0
(-) GTOS. DE ESTABLECIMIENTO	0,1	0,3	176,3	0,1	-77,0	0,0	-39,3	-61,4
(-) ACCIONES PROPIAS	0,0	0,0	-100,0	0,0	0	0,1	159,8	17.593
(-) GTOS. DISTR. VARIOS EJERC.	0,2	0,1	-1,0	0,4	230,5	0,4	-1,2	223,4
(-) ACCION. DESEMB. EXIGIDOS	0,0	0,0	-100,0	0,0	0	0,0	-74,0	26,7
(-) ACC. PROPIAS CORTO PLAZO	0,0	0,0	-91,5	0,0	-100,0	0,0	0	67,7
<b>REC. AJENOS LARGO PLAZO</b>	<b>10,3</b>	<b>17,4</b>	<b>95,4</b>	<b>19,4</b>	<b>26,0</b>	<b>16,8</b>	<b>-17,1</b>	<b>104,2</b>
PROVIS. RIESGOS Y GASTOS	0,1	0,2	90,8	0,2	72,1	0,1	-55,5	46,0
ACREEDORES A LARGO PLAZO	10,2	17,2	95,5	19,1	25,6	16,7	-16,6	104,8
<b>PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>53,0</b>	<b>46,6</b>	<b>2,5</b>	<b>47,8</b>	<b>15,7</b>	<b>47,6</b>	<b>-4,9</b>	<b>12,8</b>
ACREEDORES A CORTO PLAZO	53,0	46,6	2,5	47,8	15,7	47,6	-4,9	12,8
<b>RECURSOS AJENOS TOTALES</b>	<b>63,3</b>	<b>64,0</b>	<b>17,7</b>	<b>67,1</b>	<b>18,5</b>	<b>64,4</b>	<b>-8,4</b>	<b>27,7</b>
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>16,5</b>	<b>100</b>	<b>13,0</b>	<b>100</b>	<b>-4,5</b>	<b>25,6</b>

**CUADRO 18. CUENTA DE PYG ANALÍTICA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR COMERCIO AL POR MENOR. 1990-1993. FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>Valor de la producción</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>5,7</b>	<b>100</b>	<b>5,6</b>	<b>100</b>	<b>1,7</b>	<b>13,6</b>
Importe neto cifra de negocios	98,5	98,8	6,0	98,3	5,1	98,8	2,2	13,9
Otros ingresos de explotación	1,5	1,2	-12,2	1,7	41,8	1,2	-25,2	-6,8
<i>Consumos intermedios</i>	80,9	81,5	6,4	83,1	7,7	83,2	1,9	16,8
Consumos de explotación	73,8	74,3	6,5	75,9	7,9	76,3	2,2	17,4
Otros gastos de explotación	7,1	7,1	5,6	7,2	6,4	6,9	-1,5	10,6
<b>VALOR AÑADIDO BRUTO C.F.</b>	<b>19,1</b>	<b>18,5</b>	<b>2,7</b>	<b>16,9</b>	<b>-3,9</b>	<b>16,8</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,2</b>
<i>Gastos de personal</i>	10,0	10,5	11,4	10,9	8,9	11,0	2,7	24,6
<b>RDO. ECON. BRUTO EXPLOTAC.</b>	<b>9,1</b>	<b>8,0</b>	<b>-6,9</b>	<b>6,0</b>	<b>-20,8</b>	<b>5,8</b>	<b>-1,8</b>	<b>-27,5</b>
<i>Amortizac. y provis. explotac.</i>	1,2	1,4	29,8	1,6	21,1	1,7	8,1	70,0
<b>RDO. ECON. NETO EXPLOTAC.</b>	<b>7,9</b>	<b>6,6</b>	<b>-12,2</b>	<b>4,4</b>	<b>-29,8</b>	<b>4,1</b>	<b>-5,4</b>	<b>-41,7</b>
<i>Carga financiera neta</i>	2,9	2,7	-0,7	2,8	9,0	3,1	14,8	24,2
Gtos. Financ. y gtos. asimil.	3,6	4,0	17,6	3,9	3,3	3,8	-0,9	20,4
Ingresos financieros	0,8	1,3	87,7	1,2	-8,3	0,7	-38,5	5,9
<b>RDO. ACTIVID. ORDINARIAS</b>	<b>5,1</b>	<b>3,9</b>	<b>-18,7</b>	<b>1,6</b>	<b>-56,6</b>	<b>0,9</b>	<b>-40,6</b>	<b>-79,0</b>
<i>Otros ingresos netos</i>	0,2	0,2	26,8	0,4	112,8	0,0	-99,9	-99,6
B° proc. Inmov. y gtos. exce.	0,2	0,3	66,5	0,5	64,1	0,2	-52,5	29,7
Pérd. Proc. inmov. y gtos. ex.	0,0	0,1	222,2	0,1	-10,9	0,2	121,6	536,5
<b>RDO. ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>5,2</b>	<b>4,1</b>	<b>-17,3</b>	<b>2,0</b>	<b>-48,7</b>	<b>0,9</b>	<b>-52,1</b>	<b>-79,7</b>
<i>Impuesto sobre socied. y otros</i>	0,5	0,5	11,2	0,6	27,6	0,2	-58,9	-41,7
<b>RESULTADO NETO TOTAL</b>	<b>4,7</b>	<b>3,6</b>	<b>-20,2</b>	<b>1,4</b>	<b>-59,5</b>	<b>0,7</b>	<b>-49,1</b>	<b>-83,5</b>
<b>REC. GEN. OPERAC. CORRIENT.</b>	<b>5,7</b>	<b>4,8</b>	<b>-11,8</b>	<b>2,6</b>	<b>-41,7</b>	<b>2,8</b>	<b>8,7</b>	<b>-44,1</b>

**CUADRO 19. ESTRUCTURA ECONÓMICA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR HOSTELERÍA. 1990-1993. FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>ACTIVO FIJO</b>	<b>76,7</b>	<b>75,6</b>	<b>3,7</b>	<b>76,9</b>	<b>2,1</b>	<b>76,9</b>	<b>1,1</b>	<b>7,1</b>
INMOVILIZ. INMATERIALES	0,3	0,5	71,8	0,7	58,9	1,0	42,9	290,3
INMOVILIZ. MATERIALES	71,5	69,5	2,4	69,7	0,6	67,7	-1,7	1,2
INMOVILIZ. FINANCIERAS	5,0	5,6	19,6	6,6	16,7	8,2	26,5	76,7
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>23,3</b>	<b>24,4</b>	<b>10,7</b>	<b>23,1</b>	<b>-5,4</b>	<b>23,1</b>	<b>1,2</b>	<b>6,0</b>
EXISTENCIAS	7,9	7,2	-4,0	4,0	-44,3	4,3	9,3	-41,5
DEUDORES	10,4	11,4	16,3	13,2	15,6	11,2	-14,3	15,2
INVERS. FINANC. TEMPORALES	1,6	2,9	84,7	2,4	-17,6	2,6	11,3	69,3
TESORERÍA	3,4	2,9	-8,2	3,5	19,8	5,0	43,5	57,8
<b>ACTIVO TOTAL NETO REAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>5,3</b>	<b>100</b>	<b>0,3</b>	<b>100</b>	<b>1,1</b>	<b>6,8</b>

**CUADRO 20. ESTRUCTURA FINANCIERA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR HOSTELERÍA. 1990-1993. FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>PASIVO FIJO</b>	<b>70,1</b>	<b>70,0</b>	<b>5,2</b>	<b>68,1</b>	<b>-2,4</b>	<b>69,2</b>	<b>2,8</b>	<b>5,5</b>
<b>NETO PATRIMONIAL</b>	<b>48,2</b>	<b>51,3</b>	<b>12,1</b>	<b>51,4</b>	<b>0,5</b>	<b>54,1</b>	<b>6,6</b>	<b>20,0</b>
FONDOS PROPIOS	48,5	51,6	11,9	51,3	-0,1	55,0	8,4	21,2
Capital suscrito	13,5	13,0	2,0	13,2	1,6	13,0	-0,7	2,9
Prima de emisión	0,2	0,2	0,0	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0
Reserva de Revalorización	5,9	5,2	-7,1	5,2	-0,1	5,2	0,4	-6,9
Reservas	31,3	34,0	14,4	35,8	5,7	37,9	7,1	29,6
Rdo. de ejercicios anteriores	-3,6	-3,9	14,4	-3,5	-8,2	-4,6	31,8	38,3
Pérdidas y Ganancias	1,2	3,0	156,7	0,6	-80,3	3,5	501,5	203,9
Divid. a cta. entregado ejerc.	0,0	0,0	0	-0,1	0	-0,1	0,0	0
INGRESOS DIST. VARIOS EJERC.	0,1	0,2	329,9	0,5	162,4	0,3	-48,4	482,7

(-) ACCION. DESEMB. NO EXIG.	0,1	0,1	0,0	0,1	96,7	0,1	1,9	100,3
(-) GTOS. DE ESTABLECIMIENTO	0,2	0,2	-9,9	0,2	-11,5	0,0	-81,1	-84,9
(-) ACCIONES PROPIAS	0,0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0
(-) GTOS. DISTR. VARIOS EJERC.	0,1	0,2	163,9	0,2	-4,4	0,1	-71,3	-27,6
(-) ACCION. DESEMB. EXIGIDOS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-100,0	-100,0
(-) ACC. PROPIAS CORTO PLAZO	0,0	0,0	0	0,0	0	1,0	0	0
<b>REC. AJENOS LARGO PLAZO</b>	<b>21,9</b>	<b>18,7</b>	<b>-10,0</b>	<b>16,7</b>	<b>-10,4</b>	<b>15,1</b>	<b>-8,7</b>	<b>-26,4</b>
PROVIS. RIESGOS Y GASTOS	1,0	0,3	-70,8	1,0	247,6	0,4	-58,9	-58,2
ACREEDORES A LARGO PLAZO	20,9	18,4	-7,0	15,7	-14,5	14,7	-5,5	-24,9
<b>PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>29,9</b>	<b>30,0</b>	<b>5,8</b>	<b>31,9</b>	<b>6,7</b>	<b>30,8</b>	<b>-2,5</b>	<b>10,0</b>
ACREEDORES A CORTO PLAZO	29,9	30,0	5,8	31,9	6,7	30,8	-2,5	10,0
<b>RECURSOS AJENOS TOTALES</b>	<b>51,8</b>	<b>48,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>48,6</b>	<b>0,1</b>	<b>45,9</b>	<b>-4,7</b>	<b>-5,4</b>
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>5,3</b>	<b>100</b>	<b>0,3</b>	<b>100</b>	<b>1,1</b>	<b>6,8</b>

**CUADRO 21. CUENTA DE PYG ANALÍTICA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR HOSTELERÍA. 1990-1993. FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>Valor de la producción</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>3,3</b>	<b>100</b>	<b>7,1</b>	<b>100</b>	<b>6,0</b>	<b>17,3</b>
Importe neto cifra de negocios	97,6	98,0	3,8	96,7	5,7	96,5	5,8	16,0
Otros ingresos de explotación	2,4	2,0	-14,5	3,3	80,7	3,5	11,4	72,0
Consumos intermedios	53,2	48,9	-5,1	49,1	7,6	46,6	0,5	2,6
Consumos de explotación	27,0	23,3	-11,1	22,4	3,2	19,9	-5,8	-13,5
Otros gastos de explotación	26,2	25,6	1,0	26,7	11,7	26,6	5,8	19,4
<b>VALOR AÑADIDO BRUTO C.F.</b>	<b>46,8</b>	<b>51,1</b>	<b>13,0</b>	<b>50,9</b>	<b>6,6</b>	<b>53,4</b>	<b>11,3</b>	<b>34,0</b>
Gastos de personal	33,7	35,4	8,6	36,7	11,1	35,4	2,2	23,4
<b>RDO. ECON. BRUTO EXPLOTAC.</b>	<b>13,1</b>	<b>15,7</b>	<b>24,1</b>	<b>14,2</b>	<b>-3,5</b>	<b>18,0</b>	<b>34,7</b>	<b>61,3</b>
Amortizac. y provis. explotac.	6,3	5,9	-1,9	7,1	27,5	7,0	5,5	32,0
<b>RDO. ECON. NETO EXPLOTAC.</b>	<b>6,8</b>	<b>9,8</b>	<b>47,9</b>	<b>7,1</b>	<b>-22,3</b>	<b>11,0</b>	<b>63,7</b>	<b>88,2</b>
Carga financiera neta	6,2	6,4	7,9	5,1	-14,3	4,0	-16,9	-23,2
Gtos. Financ. y gtos. asimil.	7,5	7,5	4,5	6,7	-4,7	5,5	-13,1	-13,4
Ingresos financieros	1,3	1,1	-11,7	1,6	51,3	1,5	-0,3	33,3
<b>RDO. ACTIVID. ORDINARIAS</b>	<b>0,7</b>	<b>3,4</b>	<b>409,0</b>	<b>2,0</b>	<b>-37,5</b>	<b>6,9</b>	<b>275,6</b>	<b>1,093</b>
Otros ingresos netos	2,1	2,8	37,4	0,8	-70,5	0,6	-11,0	-63,9

B° proc. inmov. y gtos. exce.	2,8	4,0	51,1	1,6	-57,0	1,3	-11,9	-42,8
Pérd. Proc. inmov. y gtos. ex.	0,7	1,3	93,3	0,9	-27,7	0,7	-12,7	22,1
<b>RDO. ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>2,8</b>	<b>6,1</b>	<b>129,2</b>	<b>2,7</b>	<b>-52,4</b>	<b>7,6</b>	<b>195,4</b>	<b>222,2</b>
<i>Impuesto sobre socied. y otros</i>	0,7	0,9	42,5	1,8	106,5	2,1	29,2	280,1
<b>RESULTADO NETO TOTAL</b>	<b>2,1</b>	<b>5,2</b>	<b>156,7</b>	<b>1,0</b>	<b>-80,3</b>	<b>5,4</b>	<b>501,5</b>	<b>203,9</b>
<b>REC. GEN. OPERAC. CORRIENT.</b>	<b>6,3</b>	<b>8,6</b>	<b>40,7</b>	<b>7,4</b>	<b>-7,1</b>	<b>11,9</b>	<b>70,4</b>	<b>122,7</b>



**CUADRO 22. ESTRUCTURA ECONÓMICA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR OTROS SERVICIOS. 1990-1993. FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>ACTIVO FIJO</b>	<b>35,6</b>	<b>33,6</b>	<b>12,6</b>	<b>49,5</b>	<b>12,2</b>	<b>50,6</b>	<b>5,6</b>	<b>33,4</b>
INMOVILIZ. INMATERIALES	0,4	0,6	82,3	1,3	51,2	1,4	13,2	212,0
INMOVILIZ. MATERIALES	30,7	27,5	6,9	39,4	9,2	40,1	5,3	22,8
INMOVILIZ. FINANCIERAS	4,5	5,5	45,0	8,8	22,3	9,1	6,1	88,2
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>64,4</b>	<b>66,4</b>	<b>22,9</b>	<b>50,5</b>	<b>-42,1</b>	<b>49,4</b>	<b>1,1</b>	<b>-28,0</b>
EXISTENCIAS	15,8	15,3	15,6	18,0	-10,6	14,2	-18,0	-15,3
DEUDORES	39,9	43,8	30,9	22,8	-60,3	24,8	12,4	-41,7
INVERS. FINANC. TEMPORALES	4,8	4,0	-1,5	5,8	10,2	5,2	-7,7	0,2
TESORERÍA	3,9	3,3	1,2	4,0	-8,5	5,2	35,8	25,7
<b>ACTIVO TOTAL NETO REAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>19,3</b>	<b>100</b>	<b>-23,8</b>	<b>100</b>	<b>3,3</b>	<b>-6,1</b>

**CUADRO 23. ESTRUCTURA FINANCIERA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR OTROS SERVICIOS. 1990-1993. FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>PASIVO FIJO</b>	<b>47,0</b>	<b>41,3</b>	<b>4,9</b>	<b>58,8</b>	<b>8,4</b>	<b>64,2</b>	<b>12,8</b>	<b>28,2</b>
<b>NETO PATRIMONIAL</b>	<b>32,7</b>	<b>31,1</b>	<b>13,4</b>	<b>42,9</b>	<b>5,1</b>	<b>46,5</b>	<b>11,9</b>	<b>33,3</b>
FONDOS PROPIOS	33,3	32,1	14,9	44,0	4,5	46,9	10,0	32,1
Capital suscrito	16,3	15,3	11,9	21,5	6,9	21,8	4,4	25,0
Prima de emisión	0,0	0,2	370,1	0,2	-0,3	0,6	238,4	1.485
Reserva de Revalorización	0,6	0,5	1,3	0,5	-30,2	0,6	21,5	-14,1
Reservas	16,1	15,8	17,0	25,4	22,3	25,1	2,3	46,4
Rdo. de ejercicios anteriores	-2,4	-2,5	22,8	-4,5	41,1	-3,5	-19,5	39,4
Pérdidas y Ganancias	2,6	2,7	25,5	1,0	-72,4	2,3	143,6	-15,7
Divid. a cta. entregado ejerc.	0,0	0,0	-18,2	0,0	29,2	0,0	-27,2	-23,1
INGRESOS DIST. VARIOS EJERC.	0,2	0,2	67,1	0,3	6,4	0,8	133,5	315,3

(-) ACCION. DESEMB. NO EXIG.	0,1	0,2	251,6	0,3	36,0	0,5	70,1	713,6
(-) GTOS. DE ESTABLECIMIENTO	0,2	0,1	-28,5	0,1	-41,3	0,1	-2,0	-58,9
(-) ACCIONES PROPIAS	0,0	0,0	0	0,1	1.474	0,2	38,8	0
(-) GTOS. DISTR. VARIOS EJERC.	0,5	0,9	135,9	0,5	-60,6	0,4	-20,7	-26,3
(-) ACCION. DESEMB. EXIGIDOS	0,0	0,0	-43,4	0,1	335,4	0,1	-30,2	72,2
(-) ACC. PROPIAS CORTO PLAZO	0,0	0,0	0	0,4	0	0,0	-97,3	0
<b>REC. AJENOS LARGO PLAZO</b>	<b>14,3</b>	<b>10,2</b>	<b>-14,7</b>	<b>15,9</b>	<b>18,5</b>	<b>17,7</b>	<b>15,3</b>	<b>16,6</b>
PROVIS. RIESGOS Y GASTOS	0,5	0,5	19,0	0,5	-11,8	0,6	22,8	29,0
ACREEDORES A LARGO PLAZO	13,8	9,8	-15,8	15,4	19,9	17,1	15,0	16,2
<b>PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>53,0</b>	<b>58,7</b>	<b>32,0</b>	<b>41,2</b>	<b>-46,5</b>	<b>35,8</b>	<b>-10,2</b>	<b>-36,6</b>
ACREEDORES A CORTO PLAZO	53,0	58,7	32,0	41,2	-46,5	35,8	-10,2	-36,6
<b>RECURSOS AJENOS TOTALES</b>	<b>67,3</b>	<b>68,9</b>	<b>22,1</b>	<b>57,1</b>	<b>-36,9</b>	<b>53,5</b>	<b>-3,1</b>	<b>-25,3</b>
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>19,3</b>	<b>100</b>	<b>-23,8</b>	<b>100</b>	<b>3,3</b>	<b>-6,1</b>

**CUADRO 24. CUENTA DE PYG ANALÍTICA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR OTROS SERVICIOS. 1990-1993. FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>Valor de la producción</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>10,1</b>	<b>100</b>	<b>5,3</b>	<b>100</b>	<b>5,5</b>	<b>22,3</b>
Importe neto cifra de negocios	95,0	94,0	9,0	92,9	4,1	94,4	7,2	21,6
Otros ingresos de explotación	5,0	6,0	30,7	7,1	25,7	5,6	-16,9	36,6
Consumos intermedios	59,2	56,9	5,8	56,6	4,8	54,7	1,9	13,0
Consumos de explotación	36,4	35,3	6,5	35,3	5,5	33,6	0,3	12,8
Otros gastos de explotación	22,8	21,7	4,7	21,3	3,7	21,1	4,4	13,3
<b>VALOR AÑADIDO BRUTO C.F.</b>	<b>40,8</b>	<b>43,1</b>	<b>16,3</b>	<b>43,4</b>	<b>6,0</b>	<b>45,3</b>	<b>10,2</b>	<b>35,9</b>
Gastos de personal	27,3	28,5	14,9	31,1	14,9	31,5	6,8	41,0
<b>RDO. ECON. BRUTO EXPLOTAC.</b>	<b>13,4</b>	<b>14,5</b>	<b>19,1</b>	<b>12,2</b>	<b>-11,4</b>	<b>13,8</b>	<b>19,0</b>	<b>25,6</b>
Amortizac. y provis. explotac.	5,1	4,7	3,1	5,5	21,2	5,5	6,6	33,2
<b>RDO. ECON. NETO EXPLOTAC.</b>	<b>8,4</b>	<b>9,8</b>	<b>28,8</b>	<b>6,8</b>	<b>-27,2</b>	<b>8,3</b>	<b>29,1</b>	<b>21,0</b>
Carga financiera neta	3,4	3,5	15,7	4,1	23,6	4,0	2,1	46,0
Gtos. Financ. y gtos. asimil.	5,3	5,7	19,4	6,0	9,8	6,0	5,6	38,5
Ingresos financieros	1,9	2,2	25,8	1,8	-12,1	2,0	13,4	25,5
<b>RDO. ACTIVID. ORDINARIAS</b>	<b>5,0</b>	<b>6,3</b>	<b>37,6</b>	<b>2,6</b>	<b>-55,8</b>	<b>4,3</b>	<b>71,5</b>	<b>4,3</b>
Otros ingresos netos	0,5	0,6	30,0	0,3	-41,1	0,4	22,1	-6,5

B° proc. inmov. y gtos. exce.	1,6	1,8	26,4	0,9	-47,8	1,5	69,8	12,1
Pérd. Proc. inmov. y gtos. ex.	1,1	1,2	24,8	0,6	-50,9	1,1	96,3	20,4
<b>RDO. ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>5,5</b>	<b>6,8</b>	<b>36,9</b>	<b>3,0</b>	<b>-54,6</b>	<b>4,6</b>	<b>66,1</b>	<b>3,3</b>
Impuesto sobre socied. y otros	0,3	0,9	243,8	1,4	63,9	1,1	-20,4	348,2
<b>RESULTADO NETO TOTAL</b>	<b>5,2</b>	<b>6,0</b>	<b>25,5</b>	<b>1,6</b>	<b>-72,4</b>	<b>3,6</b>	<b>143,6</b>	<b>-15,7</b>
<b>REC. GEN. OPERAC. CORRIENT.</b>	<b>9,8</b>	<b>10,1</b>	<b>13,6</b>	<b>6,7</b>	<b>-30,1</b>	<b>8,8</b>	<b>37,8</b>	<b>9,3</b>

## 2.- CUADROS ANEXOS BASE IEF (INSTITUTO DE ESTUDIOS FISCALES)

**CUADRO 25. ESTRUCTURA ECONÓMICA MEDIA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR GENERAL. 1990-1993. FUENTE: IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>ACTIVO FIJO</b>	<b>49,0</b>	<b>49,2</b>	<b>3,8</b>	<b>52,0</b>	<b>5,7</b>	<b>50,6</b>	<b>-7,5</b>	<b>1,5</b>
INMOVILIZ. INMATERIALES	1,0	2,1	113,2	2,3	7,5	2,4	-1,7	125,3
INMOVILIZ. MATERIALES	36,1	35,3	1,1	36,7	4,1	35,5	-8,3	-3,5
INMOVILIZ. FINANCIERAS	11,9	11,8	2,5	13,0	10,3	12,8	-6,4	6,0
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>51,0</b>	<b>50,8</b>	<b>3,0</b>	<b>48,0</b>	<b>-5,4</b>	<b>49,4</b>	<b>-2,3</b>	<b>-4,9</b>
EXISTENCIAS	16,6	16,2	0,5	15,6	-3,6	15,1	-7,5	-10,4
DEUDORES	23,1	25,8	15,3	24,7	-3,9	25,4	-2,7	7,8
INVERS. FINANC. TEMPORALES	11,3	5,3	-51,6	4,5	-14,1	5,5	15,0	-52,2
TESORERÍA	(1)	3,6	(1)	3,2	-11,7	3,4	1,0	(1)
<b>ACTIVO TOTAL NETO REAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>3,4</b>	<b>100</b>	<b>0,1</b>	<b>100</b>	<b>-5,0</b>	<b>-1,7</b>

(1) En Inversiones financieras temporales.

**CUADRO 26. ESTRUCTURA FINANCIERA MEDIA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR GENERAL. 1990-1993. FUENTE: IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991	1992	1993
--	------	------	------	------

	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>PASIVO FIJO</b>	<b>58,9</b>	<b>56,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>57,4</b>	<b>1,3</b>	<b>56,7</b>	<b>-6,3</b>	<b>-5,5</b>
NETO PATRIMONIAL	36,9	34,7	-2,8	33,4	-3,7	32,2	-8,4	-14,3
REC. AJENOS A LARGO PLAZO	22,0	22,0	3,7	24,0	9,2	24,5	-3,3	9,4
<b>PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>41,1</b>	<b>43,3</b>	<b>8,9</b>	<b>42,6</b>	<b>-1,5</b>	<b>43,3</b>	<b>-3,4</b>	<b>3,6</b>
RECURSOS AJENOS TOTALES	63,1	65,3	7,1	66,6	2,1	67,8	-3,4	5,6
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100,0</b>	<b>3,4</b>	<b>100</b>	<b>0,1</b>	<b>100</b>	<b>-5,0</b>	<b>-1,7</b>

**CUADRO 27. CUENTA DE PYG ANALÍTICA MEDIA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR GENERAL. 1990-1993. FUENTE: IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>VALOR DE LA PRODUCCIÓN</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>1,2</b>	<b>100,0</b>	<b>-4,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-6,7</b>	<b>-9,3</b>
Importe neto cifra de negocios	96,7	97,3	1,8	97,0	-4,3	96,8	-6,9	-9,3
Otros ingresos de la explotación	3,3	2,7	-16,4	3,0	7,9	3,2	-0,4	-10,1
<b>CONSUMOS INTERMEDIOS</b>	<b>74,1</b>	<b>73,6</b>	<b>0,6</b>	<b>73,5</b>	<b>-4,1</b>	<b>73,8</b>	<b>-6,3</b>	<b>-9,7</b>
Consumos de explotación	53,5	58,3	10,3	58,1	-4,2	58,3	-6,3	-1,1
Otros gastos de explotación	20,6	15,3	-24,7	15,4	-3,7	15,4	-6,3	-32,1
<b>VALOR AÑADIDO BRUTO C.F.</b>	<b>25,9</b>	<b>26,4</b>	<b>3,1</b>	<b>26,5</b>	<b>-3,5</b>	<b>26,2</b>	<b>-7,7</b>	<b>-8,2</b>
Gastos de personal	17,4	17,6	2,4	18,2	-1,1	18,3	-6,1	-4,8
<b>RDO. ECON. BRUTO EXPLOT.</b>	<b>8,5</b>	<b>8,8</b>	<b>4,4</b>	<b>8,4</b>	<b>-8,4</b>	<b>7,9</b>	<b>-11,4</b>	<b>-15,2</b>
Amortizac. y provis. Explotación	4,1	4,5	12,2	5,1	7,9	5,5	1,9	23,2
<b>RDO. ECON. NETO EXPLOT.</b>	<b>4,4</b>	<b>4,3</b>	<b>-2,7</b>	<b>3,3</b>	<b>-25,4</b>	<b>2,4</b>	<b>-31,6</b>	<b>-50,3</b>
Carga financiera neta	-2,1	-2,7	29,7	-3,3	18,5	-3,4	-4,4	46,9
Gastos financ. y asimilados	4,6	4,9	7,5	5,5	7,8	5,8	-2,3	13,1
Ingresos financieros	2,5	2,2	-11,3	2,2	-5,5	2,3	1,0	-15,4
<b>RDO. ACTIVID. ORDINARIAS</b>	<b>2,3</b>	<b>1,6</b>	<b>-32,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-102,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>2499,2</b>	<b>-139,1</b>
Otros ingresos netos	0,4	0,8	71,4	0,1	-93,4	0,5	763,8	-2,2
<b>RDO. ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>2,8</b>	<b>2,3</b>	<b>-15,5</b>	<b>0,0</b>	<b>-99,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>-3042</b>	<b>-116,9</b>
Impuesto sociedades y otros	1,3	0,9	-24,8	0,8	-19,7	0,7	-22,4	-53,2
<b>RDO. NETO TOTAL</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>-7,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>-154,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>41,6</b>	<b>-171,0</b>
<b>REC.GEN.OPERAC.CORRIENT.</b>	<b>5,1</b>	<b>5,1</b>	<b>1,2</b>	<b>4,2</b>	<b>-20,5</b>	<b>3,9</b>	<b>-14,8</b>	<b>-31,5</b>

**CUADRO 28. ESTRUCTURA ECONÓMICA MEDIA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR INDUSTRIA. 1990-1993. FUENTE: IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>ACTIVO FIJO</b>	<b>43,7</b>	<b>43,7</b>	<b>7,3</b>	<b>45,1</b>	<b>3,5</b>	<b>44,3</b>	<b>-2,9</b>	<b>7,9</b>
INMOVILIZ. INMATERIALES	1,1	2,5	141,6	2,7	8,7	2,7	0,5	164,0
INMOVILIZ. MATERIALES	31,8	30,7	3,5	31,3	2,4	30,5	-3,8	1,9
INMOVILIZ. FINANCIERAS	10,8	10,5	4,8	11,1	5,6	11,1	-1,2	9,3
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>56,3</b>	<b>56,3</b>	<b>7,4</b>	<b>54,9</b>	<b>-2,2</b>	<b>55,7</b>	<b>0,3</b>	<b>5,4</b>
EXISTENCIAS	19,1	17,1	-3,6	16,9	-1,0	16,0	-6,3	-10,6
DEUDORES	27,3	31,1	22,5	30,7	-1,2	31,4	1,1	22,4
INVERS. FINANC. TEMPORALES	9,9	4,9	-47,5	4,5	-6,7	5,4	17,8	-42,3
TESORERÍA	(1)	3,2	(1)	2,8	-11,1	2,9	3,4	(1)
<b>ACTIVO TOTAL NETO REAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>7,3</b>	<b>100</b>	<b>0,3</b>	<b>100</b>	<b>-1,1</b>	<b>6,5</b>

(1) En Inversiones financieras temporales.

**CUADRO 29. ESTRUCTURA FINANCIERA MEDIA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR INDUSTRIA. 1990-1993. FUENTE: IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>PASIVO FIJO</b>	<b>56,0</b>	<b>52,8</b>	<b>1,1</b>	<b>52,7</b>	<b>0,1</b>	<b>50,8</b>	<b>-4,8</b>	<b>-3,6</b>
NETO PATRIMONIAL	40,7	37,3	-1,5	35,8	-3,9	32,4	-10,5	-15,3
REC. AJENOS A LARGO PLAZO	15,4	15,5	8,2	16,9	9,7	18,4	7,4	27,4
<b>PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>44,0</b>	<b>47,2</b>	<b>15,2</b>	<b>47,3</b>	<b>0,6</b>	<b>49,2</b>	<b>2,9</b>	<b>19,3</b>
RECURSOS AJENOS TOTALES	59,3	62,7	13,4	64,2	2,8	67,6	4,1	21,4
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>7,3</b>	<b>100</b>	<b>0,3</b>	<b>100</b>	<b>-1,1</b>	<b>6,5</b>

**CUADRO 30. CUENTA DE PYG ANALÍTICA MEDIA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR INDUSTRIA. 1990-1993. FUENTE: IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>VALOR DE LA PRODUCCIÓN</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>2,3</b>	<b>100,0</b>	<b>-3,6</b>	<b>100,0</b>	<b>-5,0</b>	<b>-6,3</b>
Importe neto cifra de negocios	97,8	98,0	2,6	97,9	-3,7	97,8	-5,0	-6,2
Otros ingresos de la explotación	2,2	2,0	-7,6	2,1	1,7	2,2	-2,9	-8,8
<b>CONSUMOS INTERMEDIOS</b>	<b>72,0</b>	<b>72,0</b>	<b>2,3</b>	<b>72,4</b>	<b>-3,1</b>	<b>73,0</b>	<b>-4,1</b>	<b>-5,0</b>
Consumos de explotación	51,7	54,7	8,4	54,7	-3,6	55,5	-3,6	0,7
Otros gastos de explotación	20,3	17,3	-13,2	17,6	-1,6	17,5	-5,8	-19,5
<b>VALOR AÑADIDO BRUTO C.F.</b>	<b>28,0</b>	<b>28,0</b>	<b>2,4</b>	<b>27,6</b>	<b>-4,9</b>	<b>27,0</b>	<b>-7,3</b>	<b>-9,7</b>
Gastos de personal	19,6	20,0	4,5	20,8	-0,1	20,8	-5,0	-0,8
<b>RDO. ECON. BRUTO EXPLOT.</b>	<b>8,4</b>	<b>8,0</b>	<b>-2,4</b>	<b>6,9</b>	<b>-16,9</b>	<b>6,2</b>	<b>-14,0</b>	<b>-30,3</b>
Amortizac. y provis. Explotación	4,1	4,6	16,0	5,3	10,8	5,7	2,3	31,6
<b>RDO. ECON. NETO EXPLOT.</b>	<b>4,3</b>	<b>3,3</b>	<b>-20,1</b>	<b>1,5</b>	<b>-55,5</b>	<b>0,5</b>	<b>-70,7</b>	<b>-89,6</b>
Carga financiera neta	-2,0	-2,7	37,6	-3,1	12,1	-3,4	2,1	57,4
Gastos financ. y asimilados	3,9	4,3	10,9	4,8	9,8	5,2	1,7	23,7
Ingresos financieros	1,9	1,6	-17,0	1,7	5,9	1,8	0,8	-11,4
<b>RDO. ACTIVID. ORDINARIAS</b>	<b>2,3</b>	<b>0,6</b>	<b>-71,2</b>	<b>-1,6</b>	<b>-341,5</b>	<b>-2,9</b>	<b>72,2</b>	<b>-219,8</b>
Otros ingresos netos	0,4	0,5	51,3	0,0	-100,8	0,3	-6331	-20,0
<b>RDO. ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>2,6</b>	<b>1,2</b>	<b>-54,2</b>	<b>-1,6</b>	<b>-231,4</b>	<b>-2,6</b>	<b>53,3</b>	<b>-192,1</b>
Impuesto sociedades y otros	1,4	0,9	-36,1	0,7	-25,3	0,4	-39,2	-71,0
<b>RDO. NETO TOTAL</b>	<b>1,2</b>	<b>0,3</b>	<b>-74,5</b>	<b>-2,3</b>	<b>-804,8</b>	<b>-3,0</b>	<b>26,0</b>	<b>-326,9</b>
<b>REC.GEN.OPERAC.CORRIENT.</b>	<b>5,0</b>	<b>4,4</b>	<b>-9,2</b>	<b>3,1</b>	<b>-33,0</b>	<b>2,4</b>	<b>-25,0</b>	<b>-54,4</b>

**CUADRO 31. ESTRUCTURA ECONÓMICA MEDIA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR CONSTRUCCIÓN. 1990-1993. FUENTE: IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>ACTIVO FIJO</b>	<b>22,5</b>	<b>20,1</b>	<b>-6,8</b>	<b>22,0</b>	<b>4,4</b>	<b>22,4</b>	<b>4,3</b>	<b>1,5</b>
INMOVILIZ. INMATERIALES	0,5	1,7	247,0	1,9	3,6	1,6	-11,0	220,0
INMOVILIZ. MATERIALES	15,3	12,1	-17,3	13,6	7,0	13,8	3,9	-8,1
INMOVILIZ. FINANCIERAS	6,7	6,2	-2,5	6,5	-0,5	7,0	9,7	6,5
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>77,5</b>	<b>79,9</b>	<b>7,4</b>	<b>78,0</b>	<b>-7,2</b>	<b>77,6</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>
EXISTENCIAS	26,6	26,4	3,1	25,6	-7,5	24,9	-0,5	-5,1
DEUDORES	40,0	44,9	17,1	44,2	-6,3	44,0	1,8	11,8
INVERS. FINANC. TEMPORALES	10,9	3,9	-62,6	4,2	1,8	4,9	20,9	-53,9
TESORERÍA	(1)	4,7	(1)	3,9	-21,8	3,8	-0,5	(1)
<b>ACTIVO TOTAL NETO REAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>4,2</b>	<b>100</b>	<b>-4,9</b>	<b>100</b>	<b>2,5</b>	<b>1,6</b>

(1) En Inversiones financieras temporales.

**CUADRO 32. ESTRUCTURA FINANCIERA MEDIA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR CONSTRUCCIÓN. 1990-1993. FUENTE: IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>PASIVO FIJO</b>	<b>39,0</b>	<b>34,2</b>	<b>-8,5</b>	<b>34,8</b>	<b>-3,2</b>	<b>36,1</b>	<b>6,2</b>	<b>-6,0</b>
NETO PATRIMONIAL	23,2	20,9	-6,2	20,2	-7,8	21,2	7,3	-7,2
REC. AJENOS A LARGO PLAZO	15,8	13,3	-12,0	14,6	4,1	14,9	4,6	-4,2
<b>PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>61,0</b>	<b>65,8</b>	<b>12,4</b>	<b>65,2</b>	<b>-5,7</b>	<b>63,9</b>	<b>0,5</b>	<b>6,5</b>
RECURSOS AJENOS TOTALES	76,8	79,1	7,4	79,8	-4,1	78,8	1,3	4,3
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>4,2</b>	<b>100</b>	<b>-4,9</b>	<b>100</b>	<b>2,5</b>	<b>1,6</b>

**CUADRO 33. CUENTA DE PYG ANALÍTICA MEDIA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR CONSTRUCCIÓN. 1990-1993. FUENTE: IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>VALOR DE LA PRODUCCIÓN</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>7,3</b>	<b>100,0</b>	<b>-13,3</b>	<b>100,0</b>	<b>-10,8</b>	<b>-17,1</b>
Importe neto cifra de negocios	97,9	98,3	7,7	98,3	-13,3	97,9	-11,1	-17,0
Otros ingresos de la explotación	2,1	1,7	-11,5	1,7	-14,9	2,1	7,8	-18,9
<b>CONSUMOS INTERMEDIOS</b>	<b>66,9</b>	<b>68,2</b>	<b>9,4</b>	<b>67,2</b>	<b>-14,6</b>	<b>67,2</b>	<b>-10,8</b>	<b>-16,7</b>
Consumos de explotación	30,8	53,3	85,8	53,8	-12,4	54,6	-9,4	47,3
Otros gastos de explotación	36,2	15,0	-55,6	13,4	-22,2	12,6	-16,3	-71,1
<b>VALOR AÑADIDO BRUTO C.F.</b>	<b>33,1</b>	<b>31,8</b>	<b>3,1</b>	<b>32,8</b>	<b>-10,7</b>	<b>32,8</b>	<b>-10,8</b>	<b>-17,9</b>
Gastos de personal	25,4	23,9	0,7	25,5	-7,5	26,2	-8,3	-14,6
<b>RDO. ECON. BRUTO EXPLOT.</b>	<b>7,6</b>	<b>7,9</b>	<b>11,1</b>	<b>7,3</b>	<b>-20,5</b>	<b>6,5</b>	<b>-19,5</b>	<b>-28,9</b>
Amortizac. y provis. Explotación	2,0	2,2	20,2	2,9	12,3	3,2	0,0	35,0
<b>RDO. ECON. NETO EXPLOT.</b>	<b>5,7</b>	<b>5,7</b>	<b>7,9</b>	<b>4,4</b>	<b>-33,2</b>	<b>3,3</b>	<b>-32,3</b>	<b>-51,2</b>
Carga financiera neta	-2,6	-2,6	5,1	-3,0	1,9	-3,1	-7,4	-0,8
Gastos financ. y asimilados	3,9	3,7	0,7	4,5	4,8	4,9	-1,7	3,7
Ingresos financieros	1,3	1,1	-7,9	1,5	11,2	1,8	10,0	12,6
<b>RDO. ACTIVID. ORDINARIAS</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>10,3</b>	<b>1,4</b>	<b>-62,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-87,7</b>	<b>-94,9</b>
Otros ingresos netos	0,1	0,3	198,3	0,2	-51,5	0,5	168,7	288,7
<b>RDO. ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>16,3</b>	<b>1,5</b>	<b>-61,3</b>	<b>0,7</b>	<b>-61,5</b>	<b>-82,7</b>
Impuesto sociedades y otros	1,2	1,0	-12,0	0,9	-20,5	0,7	-32,2	-52,6
<b>RDO. NETO TOTAL</b>	<b>1,9</b>	<b>2,4</b>	<b>33,8</b>	<b>0,6</b>	<b>-77,8</b>	<b>0,0</b>	<b>-104,0</b>	<b>-101,2</b>
<b>REC.GEN.OPERAC.CORRIENT.</b>	<b>3,8</b>	<b>4,4</b>	<b>22,4</b>	<b>3,3</b>	<b>-33,7</b>	<b>2,7</b>	<b>-27,1</b>	<b>-40,8</b>

**CUADRO 34. ESTRUCTURA ECONÓMICA MEDIA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR COMERCIO Y REPARACIÓN. 1990-1993. FUENTE: IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>ACTIVO FIJO</b>	<b>30,1</b>	<b>29,7</b>	<b>-7,4</b>	<b>32,1</b>	<b>7,2</b>	<b>33,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,7</b>



INMOVILIZ. INMATERIALES	1,3	2,1	53,4	2,6	23,2	2,6	-4,3	80,8
INMOVILIZ. MATERIALES	22,2	20,4	-14,0	21,9	6,5	22,3	-3,2	-11,3
INMOVILIZ. FINANCIERAS	6,6	7,2	2,9	7,6	4,3	8,5	6,7	14,6
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>69,9</b>	<b>70,3</b>	<b>-5,6</b>	<b>67,9</b>	<b>-4,1</b>	<b>66,6</b>	<b>-7,0</b>	<b>-15,8</b>
EXISTENCIAS	26,8	25,1	-12,2	24,2	-4,1	22,7	-10,9	-25,0
DEUDORES	31,5	35,9	6,8	34,3	-5,1	33,9	-6,0	-4,8
INVERS. FINANC. TEMPORALES	11,6	3,5	-71,4	4,1	16,3	4,2	-3,8	-68,0
TESORERÍA	(1)	5,9	(1)	5,3	-10,3	5,7	2,2	(1)
<b>ACTIVO TOTAL NETO REAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>-6,2</b>	<b>100</b>	<b>-0,8</b>	<b>100</b>	<b>-5,0</b>	<b>-11,6</b>

(1) En Inversiones financieras temporales.

**CUADRO 35. ESTRUCTURA FINANCIERA MEDIA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR COMERCIO Y REPARACIÓN. 1990-1993. FUENTE: IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>PASIVO FIJO</b>	<b>41,5</b>	<b>38,3</b>	<b>-13,3</b>	<b>38,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>38,7</b>	<b>-4,6</b>	<b>-17,5</b>
NETO PATRIMONIAL	29,3	26,8	-14,1	26,6	-1,7	26,4	-5,5	-20,2
REC. AJENOS A LARGO PLAZO	12,2	11,5	-11,4	12,0	3,2	12,3	-2,6	-10,9
<b>PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>58,5</b>	<b>61,7</b>	<b>-1,1</b>	<b>61,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>61,3</b>	<b>-5,3</b>	<b>-7,4</b>
RECURSOS AJENOS TOTALES	70,7	73,2	-2,8	73,4	-0,4	73,6	-4,9	-8,0
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>-6,2</b>	<b>100</b>	<b>-0,8</b>	<b>100</b>	<b>-5,0</b>	<b>-11,6</b>

**CUADRO 36. CUENTA DE PYG ANALÍTICA MEDIA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR COMERCIO Y REPARACIÓN. 1990-1993. FUENTE: IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>VALOR DE LA PRODUCCIÓN</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-2,7</b>	<b>100,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>100,0</b>	<b>-6,4</b>	<b>-10,3</b>
Importe neto cifra de negocios	97,7	98,4	-2,0	98,3	-1,6	98,2	-6,4	-9,8

Otros ingresos de la explotación	2,3	1,6	-33,1	1,7	9,6	1,8	-4,9	-30,2
<b>CONSUMOS INTERMEDIOS</b>	<b>85,5</b>	<b>85,7</b>	<b>-2,6</b>	<b>86,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>86,5</b>	<b>-6,3</b>	<b>-9,3</b>
Consumos de explotación	73,9	76,5	0,7	76,9	-1,0	76,1	-7,3	-7,5
Otros gastos de explotación	11,7	9,2	-23,4	9,5	2,0	10,3	1,7	-20,6
<b>VALOR AÑADIDO BRUTO C.F.</b>	<b>14,5</b>	<b>14,3</b>	<b>-3,8</b>	<b>13,6</b>	<b>-6,1</b>	<b>13,5</b>	<b>-7,0</b>	<b>-16,0</b>
Gastos de personal	10,1	10,1	-3,2	10,2	-0,1	10,3	-5,7	-8,8
<b>RDO. ECON. BRUTO EXPLOT.</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>-5,4</b>	<b>3,4</b>	<b>-20,5</b>	<b>3,2</b>	<b>-10,9</b>	<b>-32,9</b>
Amortizac. y provis. Explotación	1,7	1,8	-0,5	1,9	6,7	2,1	3,0	9,4
<b>RDO. ECON. NETO EXPLOT.</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>-8,6</b>	<b>1,5</b>	<b>-40,2</b>	<b>1,1</b>	<b>-28,8</b>	<b>-61,1</b>
Carga financiera neta	-1,3	-1,4	0,9	-1,7	21,0	-1,7	-6,1	14,6
Gastos financ. y asimilados	2,6	2,6	-3,5	2,7	4,9	2,8	-6,0	-4,8
Ingresos financieros	1,3	1,2	-8,0	1,1	-13,1	1,1	-5,8	-24,7
<b>RDO. ACTIVID. ORDINARIAS</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>-18,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-116,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>177,1</b>	<b>-137,8</b>
Otros ingresos netos	0,2	0,1	-15,6	0,3	70,9	0,4	30,2	87,7
<b>RDO. ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>-17,9</b>	<b>0,1</b>	<b>-94,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-329,1</b>	<b>-111,3</b>
Impuesto sociedades y otros	0,9	0,6	-33,3	0,4	-30,0	0,4	-12,8	-59,3
<b>RDO. NETO TOTAL</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>6,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-157,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>53,3</b>	<b>-193,0</b>
<b>REC.GEN.OPERAC.CORRIENT.</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>	<b>1,3</b>	<b>-43,0</b>	<b>1,2</b>	<b>-16,4</b>	<b>-51,2</b>

**CUADRO 37. ESTRUCTURA ECONÓMICA MEDIA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR HOSTELERÍA Y RESTAURACIÓN. 1990-199**  
FUENTE: IEF Y ELABORACIÓN PROPIA

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>ACTIVO FIJO</b>	<b>70,9</b>	<b>72,4</b>	<b>13,7</b>	<b>74,2</b>	<b>-6,2</b>	<b>75,3</b>	<b>-7,5</b>	<b>-1,3</b>
INMOVILIZ. INMATERIALES	2,9	4,2	59,3	4,2	-9,5	3,9	-14,1	23,7
INMOVILIZ. MATERIALES	59,6	59,7	11,6	61,2	-6,0	63,1	-6,1	-1,5
INMOVILIZ. FINANCIERAS	8,4	8,5	12,8	8,8	-5,3	8,3	-14,3	-8,5
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>29,1</b>	<b>27,6</b>	<b>5,9</b>	<b>25,8</b>	<b>-14,3</b>	<b>24,7</b>	<b>-12,9</b>	<b>-21,0</b>
EXISTENCIAS	5,4	5,1	3,7	4,7	-15,1	4,6	-11,5	-22,2
DEUDORES	12,7	15,3	34,0	14,3	-14,3	13,5	-13,8	-1,0
INVERS. FINANC. TEMPORALES	10,9	2,8	-71,0	3,2	4,2	3,1	-13,1	-73,7
TESORERÍA	(1)	4,4	(1)	3,6	-25,4	3,5	-10,7	(1)
<b>ACTIVO TOTAL NETO REAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>11,5</b>	<b>100</b>	<b>-8,4</b>	<b>100</b>	<b>-8,9</b>	<b>-7,0</b>

(1) En Inversiones financieras temporales.

**CUADRO 38. ESTRUCTURA FINANCIERA MEDIA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR HOSTELERÍA Y RESTAURACIÓN. 1990-1993.**

**FUENTE: IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>PASIVO FIJO</b>	<b>62,8</b>	<b>63,1</b>	<b>12,0</b>	<b>64,5</b>	<b>-6,3</b>	<b>65,8</b>	<b>-7,2</b>	<b>-2,6</b>
NETO PATRIMONIAL	34,4	31,2	0,9	29,9	-12,1	29,2	-11,1	-21,2
REC. AJENOS A LARGO PLAZO	28,4	31,9	25,4	34,6	-0,7	36,6	-3,7	19,9
<b>PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>37,2</b>	<b>36,9</b>	<b>10,6</b>	<b>35,5</b>	<b>-12,0</b>	<b>34,2</b>	<b>-12,1</b>	<b>-14,4</b>
RECURSOS AJENOS TOTALES	65,6	68,8	17,0	70,1	-6,7	70,8	-8,0	0,4
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>11,5</b>	<b>100</b>	<b>-8,4</b>	<b>100</b>	<b>-8,9</b>	<b>-7,0</b>

**CUADRO 39. CUENTA DE PYG ANALÍTICA MEDIA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR HOSTELERÍA Y RESTAURACIÓN. 1990-1993.**

**FUENTE: IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>VALOR DE LA PRODUCCIÓN</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>100,0</b>	<b>-8,5</b>	<b>100,0</b>	<b>-9,2</b>	<b>-17,3</b>
Importe neto cifra de negocios	96,1	96,6	0,1	96,6	-8,5	96,3	-9,4	-17,0
Otros ingresos de la explotación	3,9	3,4	-14,7	3,4	-8,5	3,7	-1,2	-22,9
<b>CONSUMOS INTERMEDIOS</b>	<b>57,0</b>	<b>55,7</b>	<b>-2,7</b>	<b>55,1</b>	<b>-9,5</b>	<b>55,8</b>	<b>-8,0</b>	<b>-19,1</b>
Consumos de explotación	29,7	31,5	5,2	30,6	-10,9	31,4	-6,7	-12,5
Otros gastos de explotación	27,3	24,3	-11,4	24,5	-7,7	24,3	-9,7	-26,2
<b>VALOR AÑADIDO BRUTO C.F.</b>	<b>43,0</b>	<b>44,3</b>	<b>2,4</b>	<b>44,9</b>	<b>-7,1</b>	<b>44,2</b>	<b>-10,5</b>	<b>-14,9</b>
Gastos de personal	33,9	34,3	0,7	35,1	-6,3	35,5	-8,3	-13,4
<b>RDO. ECON. BRUTO EXPLOT.</b>	<b>9,1</b>	<b>9,9</b>	<b>8,8</b>	<b>9,8</b>	<b>-10,1</b>	<b>8,7</b>	<b>-18,7</b>	<b>-20,5</b>
Amortizac. y provis. Explotación	5,2	5,8	9,3	5,9	-5,9	6,3	-3,9	-1,3
<b>RDO. ECON. NETO EXPLOT.</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>8,1</b>	<b>3,8</b>	<b>-15,8</b>	<b>2,5</b>	<b>-41,5</b>	<b>-46,8</b>
Carga financiera neta	-4,6	-5,8	27,3	-6,3	-0,8	-7,2	2,8	29,8
Gastos financ. y asimilados	6,1	7,2	16,7	7,7	-2,4	8,4	-0,4	13,4

Ingresos financieros	1,6	1,3	-14,0	1,3	-9,4	1,2	-15,8	-34,4
<b>RDO. ACTIVID. ORDINARIAS</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,7</b>	<b>129,5</b>	<b>-2,5</b>	<b>36,7</b>	<b>-4,7</b>	<b>71,7</b>	<b>438,9</b>
Otros ingresos netos	1,7	0,9	-49,8	0,6	-36,2	1,1	65,0	-47,2
<b>RDO. ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>-182,7</b>	<b>-1,9</b>	<b>113,9</b>	<b>-3,6</b>	<b>73,8</b>	<b>-407,5</b>
Impuesto sociedades y otros	1,2	0,5	-57,9	0,6	4,2	0,2	-72,6	-88,0
<b>RDO. NETO TOTAL</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>375,1</b>	<b>-2,5</b>	<b>70,4</b>	<b>-3,8</b>	<b>38,4</b>	<b>1020,6</b>
<b>REC.GEN.OPERAC.CORRIENT.</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>	<b>8,5</b>	<b>2,8</b>	<b>-27,2</b>	<b>1,4</b>	<b>-55,4</b>	<b>-64,8</b>

**CUADRO 40. ESTRUCTURA ECONÓMICA MEDIA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR OTROS SERVICIOS. 1990-1993. FUENTE: IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>ACTIVO FIJO</b>	<b>55,6</b>	<b>54,5</b>	<b>3,9</b>	<b>58,5</b>	<b>7,9</b>	<b>56,1</b>	<b>-9,8</b>	<b>1,1</b>
INMOVILIZ. INMATERIALES	1,1	2,4	131,2	2,3	-3,6	2,7	9,6	144,0
INMOVILIZ. MATERIALES	39,1	37,4	1,5	38,2	2,6	39,0	-3,9	0,1
INMOVILIZ. FINANCIERAS	15,4	14,7	0,9	18,1	23,5	14,4	-24,9	-6,3
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>44,4</b>	<b>45,5</b>	<b>8,8</b>	<b>41,5</b>	<b>-8,5</b>	<b>43,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,9</b>
EXISTENCIAS	13,8	15,2	17,1	14,8	-2,7	14,8	-5,5	7,7
DEUDORES	18,5	19,5	11,9	18,2	-6,3	19,0	-1,5	3,3
INVERS. FINANC. TEMPORALES	12,1	7,3	-35,8	5,4	-25,9	6,7	16,4	-44,7
TESORERÍA	(1)	3,5	(1)	3,2	-9,3	3,4	-0,1	(1)
<b>ACTIVO TOTAL NETO REAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>6,1</b>	<b>100</b>	<b>0,5</b>	<b>100</b>	<b>-6,0</b>	<b>0,2</b>

(1) En Inversiones financieras temporales.

**CUADRO 41. ESTRUCTURA FINANCIERA MEDIA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN.**

**SECTOR OTROS SERVICIOS. 1990-1993. FUENTE: IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>PASIVO FIJO</b>	<b>64,5</b>	<b>64,3</b>	<b>5,8</b>	<b>65,8</b>	<b>2,7</b>	<b>65,3</b>	<b>-6,6</b>	<b>1,5</b>
NETO PATRIMONIAL	34,1	33,6	4,6	34,0	1,8	35,2	-2,6	3,6
REC. AJENOS A LARGO PLAZO	30,4	30,7	7,1	31,7	3,8	30,1	-10,8	-0,8
<b>PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>35,5</b>	<b>35,7</b>	<b>6,6</b>	<b>34,2</b>	<b>-3,6</b>	<b>34,7</b>	<b>-4,8</b>	<b>-2,1</b>
RECURSOS AJENOS TOTALES	65,9	66,4	6,9	66,0	-0,2	64,8	-7,7	-1,5
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>6,1</b>	<b>100</b>	<b>0,5</b>	<b>100</b>	<b>-6,0</b>	<b>0,2</b>

**CUADRO 42. CUENTA DE PYG ANALÍTICA MEDIA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR OTROS SERVICIOS. 1990-1993. FUENTE: IEF Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1990	1991		1992		1993		
	P.V.	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92	93-90
<b>VALOR DE LA PRODUCCIÓN</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>7,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-4,6</b>	<b>100,0</b>	<b>-6,4</b>	<b>-4,4</b>
Importe neto cifra de negocios	93,2	94,2	8,2	93,7	-5,1	92,9	-7,2	-4,7
Otros ingresos de la explotación	6,8	5,8	-9,4	6,3	3,1	7,1	6,4	-0,6
<b>CONSUMOS INTERMEDIOS</b>	<b>60,3</b>	<b>61,4</b>	<b>8,9</b>	<b>59,4</b>	<b>-7,7</b>	<b>58,1</b>	<b>-8,4</b>	<b>-7,9</b>
Consumos de explotación	25,3	37,0	56,3	35,1	-9,5	34,0	-9,4	28,1
Otros gastos de explotación	34,9	24,3	-25,5	24,3	-4,8	24,1	-6,9	-34,0
<b>VALOR AÑADIDO BRUTO C.F.</b>	<b>39,7</b>	<b>38,6</b>	<b>4,1</b>	<b>40,6</b>	<b>0,3</b>	<b>41,9</b>	<b>-3,4</b>	<b>0,8</b>
Gastos de personal	25,0	24,0	2,6	25,7	2,2	26,8	-2,3	2,4
<b>RDO. ECON. BRUTO EXPLOT.</b>	<b>14,7</b>	<b>14,7</b>	<b>6,6</b>	<b>14,9</b>	<b>-2,9</b>	<b>15,1</b>	<b>-5,2</b>	<b>-1,9</b>
Amortizac. y provis. Explotación	8,1	8,5	13,2	9,8	8,9	11,2	6,9	31,9
<b>RDO. ECON. NETO EXPLOT.</b>	<b>6,6</b>	<b>6,1</b>	<b>-1,5</b>	<b>5,2</b>	<b>-19,5</b>	<b>4,0</b>	<b>-28,1</b>	<b>-43,0</b>
Carga financiera neta	-3,0	-3,7	32,3	-5,2	32,1	-5,6	0,8	76,1
Gastos financ. y asimilados	8,2	8,6	12,9	9,8	8,5	9,9	-5,1	16,2
Ingresos financieros	5,1	4,9	1,4	4,6	-9,6	4,4	-11,8	-19,1
<b>RDO. ACTIVID. ORDINARIAS</b>	<b>3,6</b>	<b>2,4</b>	<b>-30,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-101,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>3809,8</b>	<b>-143,2</b>
Otros ingresos netos	1,0	2,4	164,8	-0,8	-133,4	0,8	-191,4	-19,3
<b>RDO. ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>11,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>-117,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>-12,6</b>	<b>-117,1</b>

Impuesto sociedades y otros	1,8	1,4	-16,1	1,2	-15,4	0,9	-31,4	-51,3
<b>RDO. NETO TOTAL</b>	<b>2,8</b>	<b>3,4</b>	<b>28,3</b>	<b>-2,1</b>	<b>-159,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>-23,6</b>	<b>-158,4</b>
<b>REC.GEN.OPERAC.CORRIENT.</b>	<b>9,9</b>	<b>9,5</b>	<b>2,7</b>	<b>8,5</b>	<b>-14,9</b>	<b>8,6</b>	<b>-5,0</b>	<b>-16,9</b>

### 3.- CUADROS ANEXOS BASE CBBE (CENTRAL DE BALANCES DEL BANCO DE ESPAÑA)

#### CUADRO 43. ESTRUCTURA ECONÓMICA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR GENERAL. 1990-1993. FUENTE: CBBE Y ELABORACIÓN PROPIA

AÑO / NÚMERO DE EMPRESAS	1990 / 7.209		1991 / 7.151		1992 / 7.139		1993 / 6.536	
	P.V.	90-89	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92
<b>ACTIVO FIJO</b>	<b>61,1</b>	<b>8,2</b>	<b>62,1</b>	<b>10,7</b>	<b>62,6</b>	<b>5,9</b>	<b>63,1</b>	<b>1,8</b>
INMOVILIZ. INMATERIALES	0,5	17,5	1,2	64,4	1,3	24,5	1,4	13,2
INMOVILIZ. MATERIALES	49,6	8,3	48,6	7,6	49,0	5,9	47,8	1,5
INMOVILIZ. FINANCIERAS	11,0	7,4	12,3	21,3	12,3	4,3	13,9	1,9
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>38,9</b>	<b>9,9</b>	<b>37,9</b>	<b>8,3</b>	<b>37,4</b>	<b>4,2</b>	<b>36,9</b>	<b>5,7</b>
EXISTENCIAS	9,8	6,2	9,2	3,4	9,2	4,3	8,4	-1,3
DEUDORES	25,1	14,4	24,8	11,5	25,0	7,2	24,8	5,5
INVERS. FINANC. TEMPOR.	2,4	-2,8	2,4	-0,8	1,9	-19,5	2,3	38,0
TESORERÍA	1,6	-8,2	1,5	3,4	1,3	-7,2	1,4	11,5
<b>ACTIVO TOTAL NETO REAL</b>	<b>100</b>	<b>8,9</b>	<b>100</b>	<b>9,8</b>	<b>100</b>	<b>5,3</b>	<b>100</b>	<b>3,2</b>

#### CUADRO 44. ESTRUCTURA FINANCIERA. PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN. SECTOR GENERAL. 1990-1993. FUENTE: CBBE Y ELABORACIÓN PROPIA

AÑO / NÚMERO DE EMPRESAS	1990 / 7.209		1991 / 7.151		1992 / 7.139		1993 / 6.536	
	P.V.	90-89	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92
<b>PASIVO FIJO</b>	<b>64,1</b>	<b>4,3</b>	<b>63,0</b>	<b>9,5</b>	<b>62,6</b>	<b>4,8</b>	<b>63,6</b>	<b>3,1</b>
NETO PATRIMONIAL	39,3	4,5	37,9	5,9	35,1	-2,4	33,6	-3,6
REC.AJENOS LARGO PLAZO	24,8	3,9	25,1	15,4	27,5	15,7	30,0	11,8
<b>PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>35,9</b>	<b>18,1</b>	<b>37,0</b>	<b>10,3</b>	<b>37,4</b>	<b>6,1</b>	<b>36,4</b>	<b>3,4</b>
RECURSOS AJENOS TOTALES	60,7	11,9	62,1	12,3	64,9	10,0	66,4	7,0
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>8,9</b>	<b>100</b>	<b>9,8</b>	<b>100</b>	<b>5,3</b>	<b>100</b>	<b>3,2</b>

**CUADRO 45. CUENTA DE PYG ANALÍTICA.  
PORCENTAJES VERTICALES Y TASAS DE VARIACIÓN.  
SECTOR GENERAL. 1990-1993. FUENTE: CBBE Y  
ELABORACIÓN PROPIA**

AÑO / NÚMERO DE EMPRESAS	1990 / 7.209		1991 / 7.151		1992 / 7.139		1993 / 6.536	
	P.V.	90-89	P.V.	91-90	P.V.	92-91	P.V.	93-92
<b>Valor de la producción</b>	<b>100</b>	<b>7,5</b>	<b>100</b>	<b>5,8</b>	<b>100</b>	<b>3,2</b>	<b>100</b>	<b>0,7</b>
<i>Consumos intermedios</i>	68,7	8,3	68,7	5,8	69,0	3,3	69,2	0,9
<b>VALOR AÑADIDO BRUTO C.F.</b>	<b>31,3</b>	<b>5,8</b>	<b>31,3</b>	<b>5,9</b>	<b>31,0</b>	<b>3,1</b>	<b>30,8</b>	<b>0,2</b>
<i>Gastos de personal</i>	18,3	10,2	18,8	8,5	18,8	5,4	18,7	0,8
<b>RDO.ECON. BRUTO EXPLOTAC</b>	<b>13,0</b>	<b>0,1</b>	<b>12,5</b>	<b>2,1</b>	<b>12,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>12,1</b>	<b>-0,8</b>
<i>Amortiz. y provis. Explotac.</i>	5,3	6,9	5,9	16,3	6,4	13,5	7,0	9,1
<b>RDO. ECON. NETO EXPLOTAC.</b>	<b>7,7</b>	<b>-4,1</b>	<b>6,6</b>	<b>-7,9</b>	<b>5,8</b>	<b>-11,9</b>	<b>5,1</b>	<b>-11,6</b>
<i>Carga financiera neta</i>	3,3	19,7	3,5	7,9	3,7	10,1	4,1	10,3
<i>Gtos. Financ. y gtos. asimil.</i>	5,5	14,5	5,6	6,6	5,9	9,4	6,2	6
<i>Ingresos financieros</i>	2,2	7,5	2,1	4,5	2,2	8,4	2,2	-1,3
<b>RDO. ACTIVID. ORDINARIAS</b>	<b>4,4</b>	(a)	<b>3,1</b>	(a)	<b>2,0</b>	(a)	<b>1,1</b>	(a)
<i>Otros ingresos netos</i>	0,4	-38,2	-0,1	(a)	-1,6	(a)	-2,2	-24,6
<b>RDO. ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>4,8</b>	<b>-18,9</b>	<b>3,1</b>	<b>-33,5</b>	<b>0,4</b>	<b>-85,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>-477</b>
<i>Impuesto sociedades y otros</i>	1,7	3,8	1,3	-16,8	1,1	-17,1	0,9	-18
<b>RESULTADO NETO TOTAL</b>	<b>3,0</b>	<b>-28</b>	<b>1,7</b>	<b>-42,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>-138,3</b>	<b>-2,1</b>	<b>163,8</b>
<b>REC. GEN. OPERAC. CORRIENT</b>	<b>7,9</b>	(a)	<b>7,7</b>	(a)	<b>7,3</b>	(a)	<b>7,1</b>	(a)

(a) Porcentajes sin especificar en la fuente

## **SÍNTESIS Y CONCLUSIONES PRIMERA PARTE**



Presentamos, a partir de la síntesis de la información desarrollada en los capítulos quinto y sexto, el diseño comparativo del perfil económico-financiero para el período 1990-1993 de los principales sectores que conforma la estructura empresarial de la provincia de S/C de Tenerife, tanto con respecto a sus homólogos nacionales, como de la caracterización de cada uno de ellos con relación al resto.

Con tal objetivo hemos seleccionado un conjunto de variables que representa los aspectos cardinales que caracterizan la función financiera de las empresas (inversión-financiación) y cuya denominación y contenido presentamos en la siguiente relación:

→ <b>VOLUMEN DE INVERSIÓN</b>	ACTIVO TOTAL NETO REAL (millones de pesetas)
→ <b>ACTIVO FIJO EXPLOTACIÓN</b>	$[(\text{INMOV. INMAT.} + \text{INMOV. MAT.}) / \text{ACTIVO TOTAL NETO}] * 100$
→ <b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	$[(\text{EXISTENCIAS} + \text{DEUDORES}) / \text{ACTIVO TOTAL NETO}] * 100$
→ <b>GARANTÍA</b>	$\text{ACTIVO TOTAL NETO REAL} / \text{RECURSOS AJENOS TOTALES}$
→ <b>CONSISTENCIA</b>	$\text{ACTIVO FIJO} / \text{RECURSOS AJENOS LARGO PLAZO}$
→ <b>EQUILIBRIO FINANCIERO A LARGO PLAZO</b>	$\text{ACTIVO CIRCULANTE} / \text{PASIVO CIRCULANTE}$
→ <b>COBERTURA DE INTERESES</b>	$(\text{REC.GEN.OPERAC.CORR.} + \text{GTOS. FINANC.}) / \text{GTOS. FINANC.}$
→ <b>ENDEUDAMIENTO TOTAL</b>	$\text{RECURSOS AJENOS TOTALES} / \text{NETO PATRIMONIAL}$
→ <b>COSTE MEDIO CONT. DEUDA</b>	$(\text{GTOS FINANC.} / \text{RECURSOS AJENOS TOTALES}) * 100$
→ <b>RENTABILIDAD ECONÓMICA</b>	$[(\text{RDO.NETO TOTAL} + \text{GTOS.FINANC.}) / \text{ACT. TOTAL NETO}] * 100$
→ <b>MARGEN ECONÓMICO</b>	$[(\text{RDO.NETO TOTAL} + \text{GTOS. FINANC.}) / \text{VALOR DE LA PRODUCC.}] * 100$
→ <b>ROTACIÓN DEL ACTIVO</b>	$[\text{VALOR DE LA PRODUCC.} / \text{ACTIVO TOTAL NETO REAL}] * 100$
→ <b>RENTABILIDAD FINANCIERA</b>	$[\text{RDO. NETO TOTAL} / \text{NETO PATRIMONIAL}] * 100$

El trabajo así planteado, y en base a los argumentos que exponemos a continuación, nos permite confirmar la existencia de ciertas diferencias en la aplicación de los recursos y capacidades financieras (función financiera) por parte de los gestores de las empresas en función de su pertenencia a un sector y/o entorno

macroeconómico determinado, constatando la incidencia que las condiciones del entorno en el que las empresas desarrollan su actividad (macroeconómico y sectorial) ejercen en su campo de actuación estratégica y más concretamente sobre el diseño y desarrollo de su función financiera<sup>193</sup>.

### *1. Incidencia del marco macroeconómico*

Del análisis comparativo del perfil económico-financiero para el período 1990-1993 de los principales sectores que conforma la estructura empresarial de la provincia de S/C de Tenerife con respecto a sus homólogos nacionales (mismo marco sectorial y distinto marco macroeconómico), destacamos los siguientes aspectos (gráficos del 2 al 14)<sup>194</sup>:

–En términos de volumen de inversión, y con la única excepción del sector otros servicios, las sociedades canarias muestran un tamaño medio por empresa mayor que el cuantificado para sus homólogos nacionales. La hostelería, seguida aunque por cierta distancia por la industria y el comercio, son los sectores que demuestran una mayor diferencia en la dimensión media de sus firmas (gráfico 2)<sup>195</sup>.

---

<sup>193</sup> Nos limitamos, en esta parte de la investigación, a comprobar la existencia de posibles diferencias en la actuación de los gestores en la utilización de los recursos y capacidades financieras en función del sector y/o del marco macroeconómico en el que las empresas desarrollen su actividad, intentando argumentar “algunos” de los factores que las explican, pero sin pretender un análisis pormenorizados del grado de incidencia que éstas y otras causas externas (factores macroeconómicos o sectoriales distintos a los considerados en la argumentación) ejercen sobre dichas actuaciones.

<sup>194</sup> La comparación se realiza a partir de la diferencia CBUL-IEF de los valores medios obtenidos para las distintas variables en el período de análisis 1990-1993.

<sup>195</sup> Cabe reseñar que, tal y como concluimos en el capítulo anterior, en términos de trabajadores medios anuales, a nivel nacional y para todos los sectores, la empresa de tamaño pequeño (*100 trabajadores o menos*) es de menor dimensión que la definida para

Destacamos en este sentido el importante crecimiento medio del que goza la inversión total (fundamentalmente activos fijos) de las empresas del conjunto de los sectores de la muestra de la CBUL durante el cuatrienio 1990-1993 (excepto otros servicios para el que disminuye), frente a una tasa de variación negativa o positiva de notable menor intensidad sufrida por los agregados sectoriales nacionales. El origen de dicha disparidad se encuentra, básicamente, en la capitalización por parte de las empresas insulares de los resultados empresariales bajo los auspicios de las medidas fiscales de incentivo a la inversión reconocidas en el *Régimen Económico y Fiscal de Canaria (REF)*<sup>196</sup>.

- Las variables que determinan el equilibrio financiero a largo plazo muestran una mejor posición para el conjunto de los sectores canarios, si bien es verdad que las diferencias son especialmente acentuadas, por este orden, para la industria y la hostelería. De la misma forma, las firmas del sector industrial presenta a su favor las mayores diferencias de los valores que

---

canarias, mientras que la empresa mediana-grande (*más de 100*) de la base IEF se muestra (salvo para la construcción) de notable mayor tamaño que su homóloga insular. Esta circunstancia certifica el argumento de que la condición periférica unida a la fragmentación territorial, generadora de desexternalidades en términos de tamaño y vertebración en los mercados y accesibilidad a los mismos, dificulta la aparición de empresas de tamaño mínimo eficiente para dimensionarse a escala regional, en términos de coste de tiempo, costes derivados de posiciones oligopolistas en mercados reducidos, limitadas economías de alcance, ineficiencia económica de inversiones públicas determinadas por el criterio de equidad interinsular y escasas oportunidades para el desarrollo de alianzas y relaciones de cooperación entre agentes económicos e instituciones (Gil, 1995).

<sup>196</sup> Clara prueba de ello es el importante incremento que registran las partidas de reservas durante el período de análisis (con especial incidencia hasta 1992), lo que da un especial protagonismo al Fondo de Previsión para Inversiones (FPI), tanto por su singularidad con respecto al resto del territorio español como por su marcada incidencia en las decisiones de los gestores financieros de las empresas insulares durante el período de análisis.

cuantifican el equilibrio financiero a corto plazo con respecto a sus análogas nacionales (gráficos 5, 6 y 7). Desde esta perspectiva los aspectos fundamentales que diferencian las estructuras de activos y pasivos de los distintos agregados sectoriales se resumen de la forma:

En general, el análisis comparativo de la estructura inversora de explotación (gráficos 3 y 4) delata diferencias que resultan dispares (de uno y otro signo e intensidad) en función del sector de actividad y de la naturaleza de los activos considerados, encontrado el origen de dichas desigualdades, para algunos casos, en las condiciones macroeconómicas en las que unas y otras empresas desarrollan su actividad<sup>197</sup>.

Resulta especialmente significativa en este sentido, el mayor porcentaje de inversión en existencias que, salvo para el sector industrial, demuestran las empresas insulares frente a las nacionales y que se justifica, tal y como se hemos argumentado previamente, por la lejanía a los centros de producción de las mismas, de los proveedores y de los mercados exteriores que, unido a la ya comentada deficiencia de infraestructura de comunicaciones, genera la necesidad de mayores stocks de productos que incorporan además sobrefacturas de transporte. Esta incidencia se muestra especialmente relevante en sectores como la construcción y el comercio<sup>198</sup>.

---

<sup>197</sup> Dichas condiciones se refieren tanto a la influencia de los aspectos particulares que definen la insularidad, como a la incidencia del marco de recesión económica que caracterizó el período de análisis y que afectó de forma diversa a las empresas de uno y otro ámbito territorial. Debido a la disparidad de aspectos que en este sentido influyen en el análisis comparativo de las sociedades pertenecientes a unos y otros sectores, remitimos al lector a la explicación contenida para cada uno de ellos en el análisis económico-financiero previo.

<sup>198</sup> El menor volumen de inversión de existencias, así como del global de las partidas explotación (fija y circulante) en las empresas industriales canarias, se justifica por un nivel

A pesar de compartir la mayoría de los agregados sectoriales de ambos ámbitos territoriales (excepto la industria y la hostelería canarias) una estructura de financiación que se caracteriza por la preeminencia de los recursos ajenos sobre los propios, las sociedades insulares muestran un considerable menor nivel de endeudamiento que además, al contrario de lo que ocurre para las nacionales, en general disminuye a lo largo del período de análisis. La razón estriba en un incremento considerable de la financiación propia frente a la ajena (con origen en la capitalización de los resultados empresariales), lo que vuelve a colocar al FPI como causa justificante de primer orden de la disímil política financiera seguida por las empresas insulares frente al resto de las nacionales (gráfico 9).

- La solvencia dinámica representada por el ratio de cobertura de intereses (gráfico 8) refrenda el ventajoso posicionamiento de las empresas insulares en el grado de equilibrio financiero, y vuelve a colocar a la industria seguida de la hostelería como los sectores canarios con mayor potencialidad de solvencia con respecto a sus equivalentes nacionales. Esta circunstancia se justifica a partir del análisis comparativo de la evolución de los resultados empresariales (capacidad para generar recursos), que revela que la situación de inestabilidad económica que durante el período 1990-1993 afectó de forma adversa tanto al conjunto de los sectores canarios como nacionales, resultó de mayor calado para estos últimos, para los que el efecto no sólo fue

---

de actividad que, condicionado por el reducido tamaño del mercado interior al que va destinada dicha producción (excepto el sector tabaquero o el refino del petróleo), es de notable menor calado que el desarrollado por las empresas nacionales, con la consiguiente menor necesidad de inversión en activos de esta naturaleza.

previo sino proporcionalmente mayor durante el total de los años analizados<sup>199</sup>.

Así pues, a tenor de lo expuesto, la descrita mejora relativa que en términos macroeconómicos caracterizó a la economía canaria frente a la nacional en el período de análisis (fundamentalmente a partir de 1992), resultó desde la perspectiva microeconómica una progresiva (cada vez de mayor calado) caída de la actividad de las empresas insulares que en ningún caso alcanzó la magnitud sufrida por sus homólogas nacionales.

- El análisis comparativo a partir de la variable coste medio contable de la deuda muestra mayor heterogeneidad, presentando sectores con una situación ventajosa con respecto a los nacionales (por este orden otros servicios e industria), frente al resto que muestran unos coste de los recursos ajenos de mayor calado que los que sufren sus análogos de ámbito nacional (gráfico 10). Esta circunstancia se materializa de forma paralela en la participación de los gastos financieros en la cuenta de resultados de las empresas, resultando en general proporcionalmente mayor para la firmas canarias (a pesar de su ya comentado menor nivel de endeudamiento) en aquellos sectores en los que el coste medio de la deuda resultó comparativamente adverso.
- De la valoración comparativa por sectores de actividad de la eficacia en la utilización y aplicación de los recursos y capacidades financieros a partir de los indicadores de

---

<sup>199</sup> Dicha circunstancia es compartida por todos los sectores de actividad excepto el constructor. La íntima dependencia en canarias de la construcción de viviendas para el turismo (recordemos que el sector turístico sufre un fuerte estancamiento en el período 1989-90 cuya recuperación, tal y como hemos explicado, no fue acompañada de un incremento de la oferta de alojamiento) y la postrera incorporación de las empresas nacionales a la crisis del sector (a partir de 1992), justifican una mayor adversidad sufrida por las sociedades insulares.

rentabilidad y sus componentes, como expresión última de la creación de valor y por tanto del nivel de acierto que caracteriza a la dirección de las empresas de uno y otro ámbito macroeconómico, podemos destacar las siguientes conclusiones:

Para todos los sectores analizados, la rentabilidad económica vuelve a posicionar al conjunto de los sectores canarios de forma ventajosa con respecto a su homólogos nacionales, siendo especialmente notorio el caso de la industria, seguido, aunque con cierta distancia, del comercio y la hostelería. La base de dicha diferencia se fundamenta, además de la ya comentada menor incidencia del período de inestabilidad económica sobre el conjunto de sectores canarios (excepto construcción), en unos mayores márgenes económicos con origen, en general, en el menor peso relativo que sobre sus cuentas de resultados ejercen los gastos de explotación (*consumos de explotación, gastos de personal y amortizaciones y provisiones*)<sup>200</sup>.

Por contra, y salvo para el agregado otros servicios, la rotación del activo total se muestra adversa para el conjunto de los sectores insulares en la comparación con sus homólogos nacionales (especialmente significativa para el comercial). Esta circunstancia se agrava a lo largo del período de análisis al observarse, en general, para las empresas insulares, una

---

<sup>200</sup> Destacamos en este sentido la substancial menor incidencia que para el conjunto de los sectores analizados (con la única excepción del sector otros servicios), ejercen los gastos de personal sobre los excedentes generados por la producción en las empresas canarias, lo que supone una importante ventaja competitiva con respecto a las nacionales y que pone de manifiesto el menor índice de coste laboral que tradicionalmente ha caracterizado a la economía insular en el marco de la economía española. Bien es verdad que en general, dicha ventaja va mermando a lo largo del período de análisis, como consecuencia de una más tardía adecuación de dichos gastos por parte de las empresas canarias a las condiciones cambiantes del mercado.

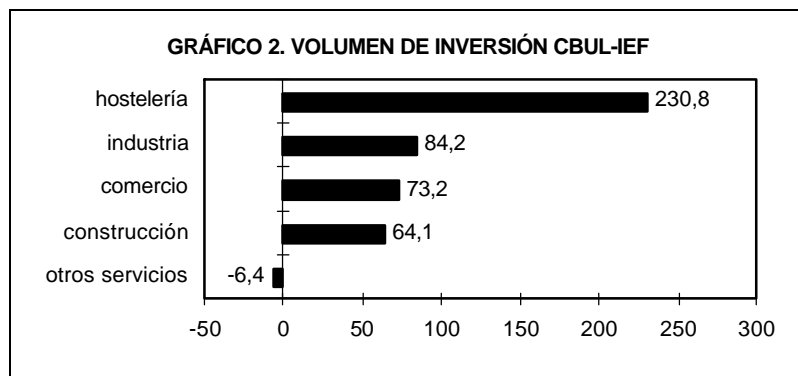
continua pérdida de eficiencia en la utilización de los activos globales, que se repite si consideramos independientemente los fijos y los circulantes. La causa estriba en el comentado incremento de dichas inversiones en las sociedades canarias (especialmente inmovilizados materiales) en un marco de crisis económica, con objeto del aprovechamiento de las ventajas fiscales del FPI (gráficos 11, 12, y 13).

Por último destacamos que, excepto para la construcción, la mejor posición explicada para los agregados sectoriales canarios con respecto a los nacionales para la rentabilidad económica, se ve notablemente amplificada en el análisis comparativo de la rentabilidad financiera, destacando igualmente la industria seguida del comercio y la hostelería (gráfico 14). Aunque las causas y la evolución de dicha ventaja a lo largo del período de análisis resultan dispares en función de los sectores considerados, si podemos concluir un mayor grado de acierto general de los gestores de las empresas insulares en la elección de su política de financiación<sup>201</sup>.

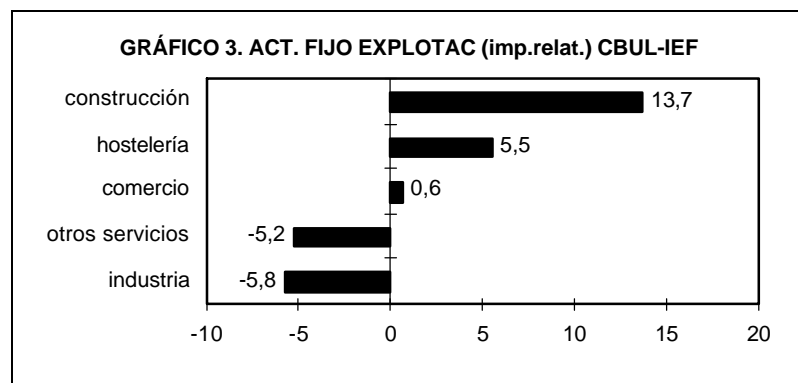
---

<sup>201</sup> Distinto es el caso de la construcción donde al contrario de lo apuntado para la rentabilidad económica, el análisis comparativo de la rentabilidad financiera muestra una ligera ventaja para las empresas nacionales. La razón estriba en unos costes de los recursos ajenos que, durante todos los años de análisis, y con especial relevancia en el primer bienio, resultan considerablemente mayores en las empresas constructoras canarias, diseñando un apalancamiento financiero que, salvo en 1991 resultó negativo.

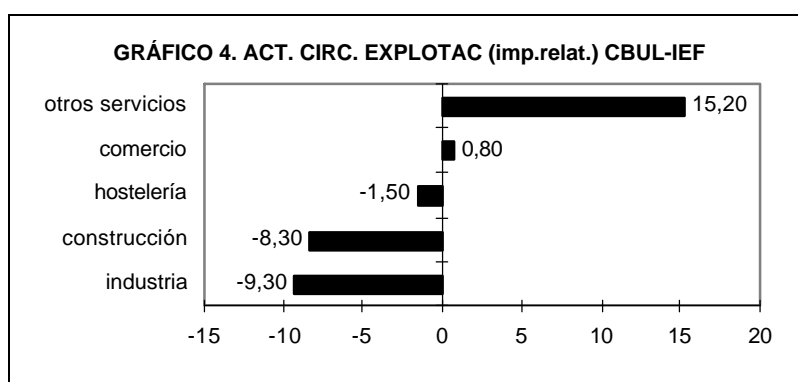




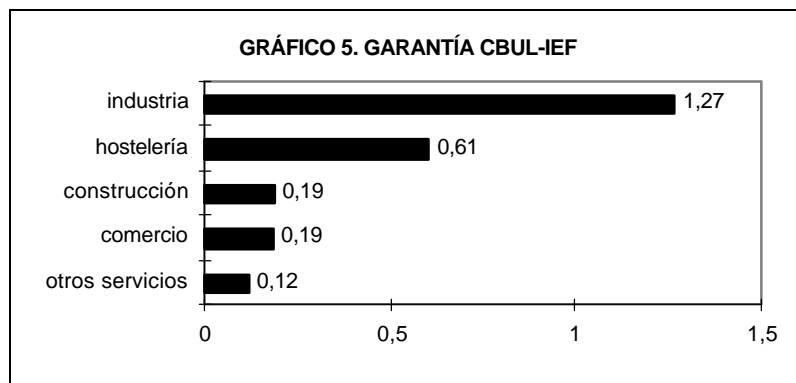
FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL-IEF



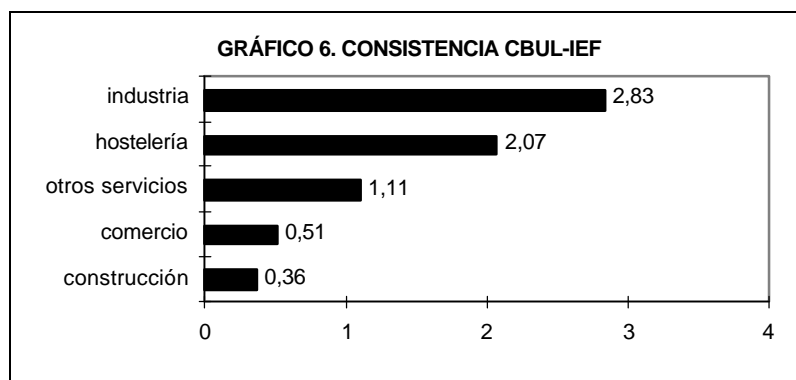
FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL-IEF



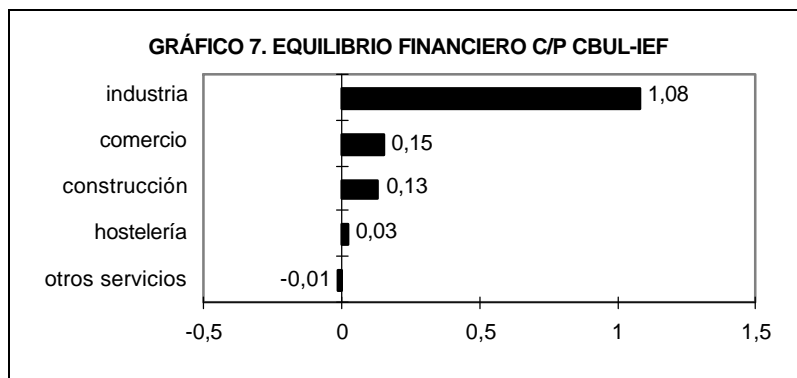
FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL-IEF



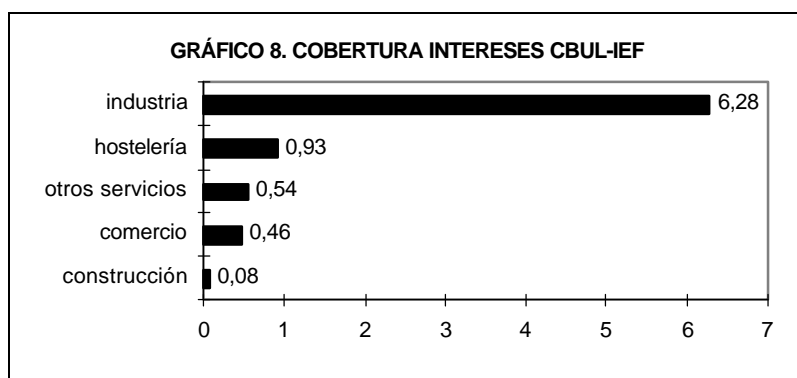
FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL-IEF



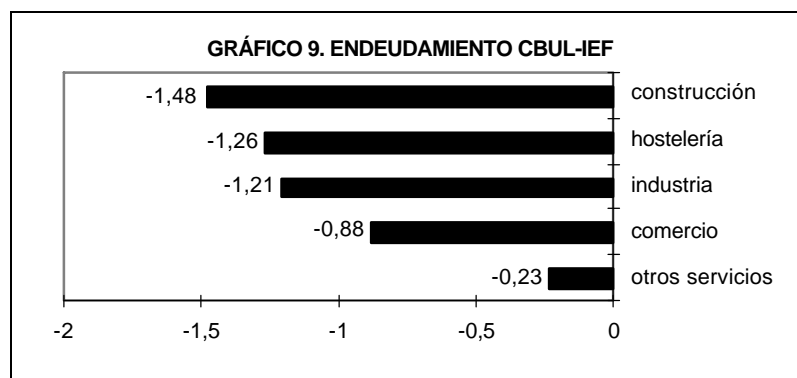
FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL-IEF



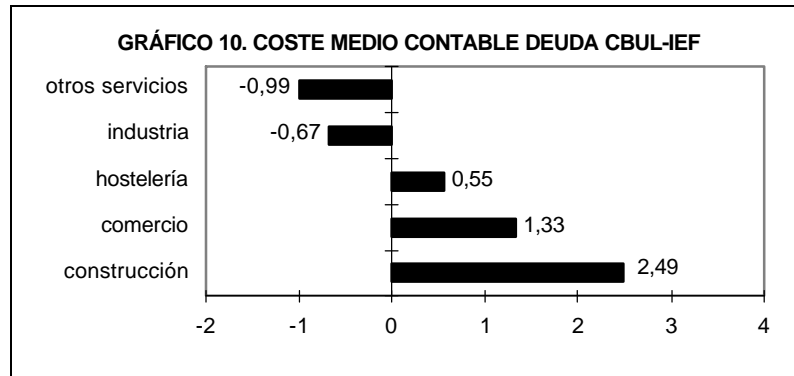
FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL-IEF



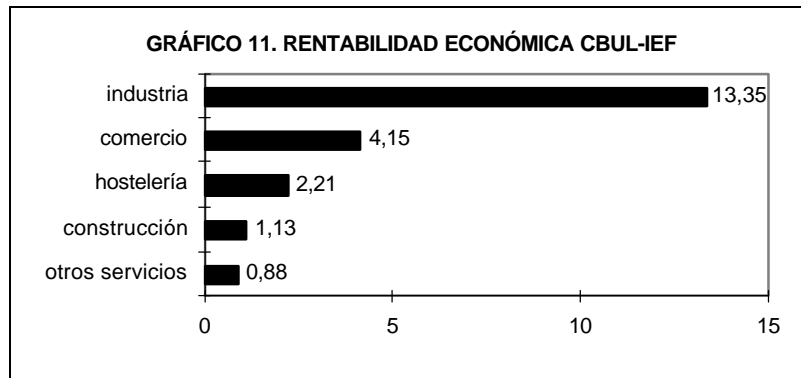
FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL-IEF



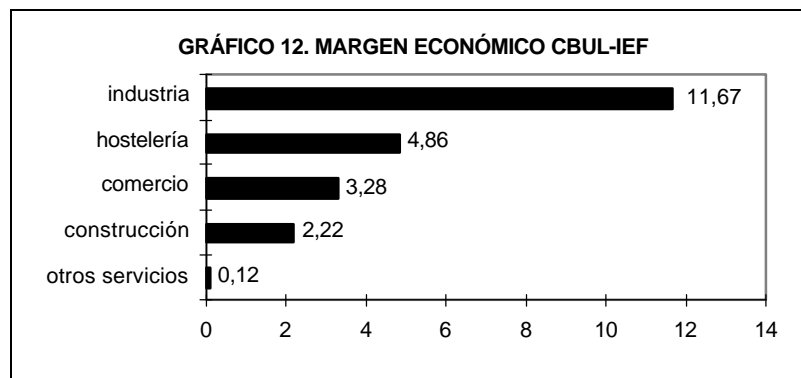
FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL-IEF



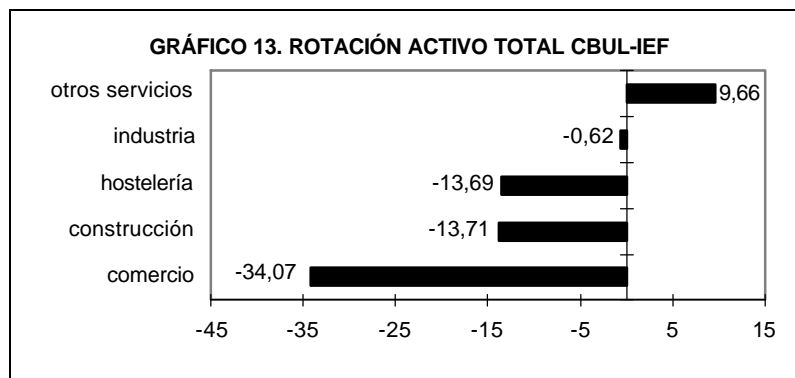
FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL-IEF



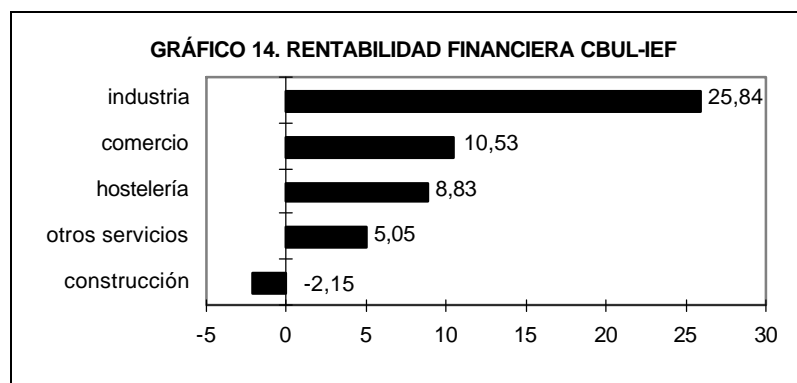
FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL-IEF



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL-IEF



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL-IEF



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL-IEF

## 2. Incidencia del marco sectorial

Del análisis comparativo del perfil económico-financiero para el período 1990-1993 de los principales sectores que conforma la estructura empresarial de la provincia de S/C de Tenerife (distinto marco sectorial y mismo marco macroeconómico), destacamos los siguientes aspectos (gráficos del 15 al 27)<sup>202</sup>:

<sup>202</sup> La comparación se realiza a partir de los valores medios obtenidos para las distintas variables en el período de análisis 1990-1993.

- En términos de volumen de inversión, el agregado industrial canario presenta junto al hostelero una destacada situación comparativa con respecto al resto de los sectores insulares analizados, evidenciando estos últimos una significativa coincidencia en la dimensión media de sus empresas (gráfico 15)<sup>203</sup>.

Cabe destacar en este sentido que el importante crecimiento del que goza la inversión (fundamentalmente activos fijos) en las sociedades insulares durante el cuatrienio 1990-1993 (excepto otros servicios para el que disminuye), con origen en las comentadas medidas fiscales de REF, no resultó homogéneo para el conjunto de los sectores analizados, siendo especialmente destacable su incidencia en los agregados industrial y comercial, donde afectó de forma positiva tanto a los activos de largo como de corto plazo.

- Las diferencias sectoriales que reflejan los índices de equilibrio financiero estático, tanto en su versión de largo como de corto plazo (gráficos 18, 19 y 20), ponen de manifiesto la lógica heterogeneidad que las características de los negocios que definen a los distintos agregados sectoriales marcan en cuanto a la definición de la estructura patrimonial de sus empresas, tanto de los bienes y derechos que constituyen las inversiones y sus fuentes de financiación como de la forma de interrelación entre unas y otras. Desde esta perspectiva los aspectos fundamentales

---

<sup>203</sup> Quisiéramos dejar constancia en este punto de la estimable mayor dimensión que muestran las dos empresas tabacaleras canarias con respecto al resto de las firmas industriales que forman dicho sector de actividad. A pesar de los sesgos que pudiesen introducir en la estimación media del tamaño empresarial a nivel sectorial, no hemos considerado oportuno eliminarlas de la muestra analizada ya que desvirtuarían el análisis hasta aquí desarrollado, fundamentalmente el referido a la comparación con el conjunto de empresas nacionales, para cuyas bases de datos de referencia (IEF y CBBE) no nos consta que se haya aplicado algún filtro de esta naturaleza.

que caracterizan las estructuras de activos y pasivos de las sociedades de los distintos agregados sectoriales se pueden resumir de la siguiente forma:

Aún cuando la estructura inversora tipo por sectores de actividad refleja un predominio de las inversiones circulantes (en torno a un 58-69 por cien) sobre las de carácter fijo (salvo para la hostelería), la naturaleza de los bienes y derechos que conforman dichas inversiones (específicamente los definidos como de explotación) presentan, tal y como recogen los gráficos 16 y 17, tasas de participación dispares en función del sector considerado, y cuya explicación lógica la encontramos en las igualmente heterogéneas necesidades de inversión que uno u otro tipo de activo (tanto en cantidad como en calidad) exigen en función de las características del negocio al que se adscribe la empresa<sup>204</sup>.

Por su parte, la estructura de financiación tipo se caracteriza para todos los sectores (excepto hostelería e industria manufacturera), por la hegemonía de los recursos ajenos con respecto a los propios, con valores medios para el período considerado entre un 60 y 70 por cien del total del la

---

<sup>204</sup> Nos referimos tanto a las decisiones que hemos calificado de estratégicas en cuanto al volumen, tipo y capacidad tecnológica de los activos fijos de explotación, como a las necesidades de inversión en activos circulantes que estarán condicionadas, además de por el tipo y volumen de bienes y derechos de carácter fijo, por las reglas del juego competitivo vigentes en el sector (ej. stock mínimo de existencias en función de las condiciones de suministros de los proveedores o el plazo de cobro a clientes). Este precepto se identifica, aunque en el ámbito restringido de la función financiera, con las condiciones que definen el "*Sistema de Valor*" propuesto por Porter. Entendemos igualmente, a pesar de no haber podido cuantificar su importancia relativa por las limitaciones informativas, que una parte del endeudamiento a corto plazo al que se refiere el párrafo siguiente, se materializa en créditos de provisión, para los que "intuimos" un porcentaje de participación tipo sobre el total del pasivo dispar en función del sector considerado. Esta circunstancia vendría explicada, en parte, por los preceptos apuntados previamente, referidos en este último caso a las condiciones habituales en el sector sobre el plazo de pago a proveedores.

financiación. En la hostelería se observa un relativo equilibrio entre las fuentes de financiación propias y ajenas, mientras que en el sector industrial son los recursos propios los que soportan un mayor peso en la financiación (gráfico 22). Cabe destacar para el conjunto de los sectores la especial relevancia que dentro de los recursos ajenos adquieren los de corto plazo, si bien su incidencia resulta dispar en función de uno u otro. De esta forma su importancia relativa media sobre el total de la financiación ajena oscila entre el 63 por cien de la hostelería y el 85 por cien del comercio<sup>205</sup>.

- El índice de solvencia dinámica representado por el ratio de cobertura de intereses (gráfico 21) muestra una ventajosa posición media, además de para las industriales, para las firmas del sector otros servicios. Ambos agregados no sólo se sitúan en los primeros lugares en la capacidad para generar recursos corrientes, sino que además ocupan las últimas posiciones tanto en cuanto a endeudamiento como al coste medio contable de la deuda (gráfico 23).

Las diferencias observadas a lo largo del análisis en la incidencia de los gastos de explotación (consumos intermedios y gastos de personal) en las cuentas de resultados tipo por sectores de actividad, vuelve a colocar a las características del negocio como factor explicativo, al menos en parte, de la capacidad de las empresas para la generación de recursos corrientes. En este sentido, resulta coherente que en sectores

---

<sup>205</sup> Estas diferencias establecidas, parecen estar en línea con aquellos autores que encuentran una influencia significativa de ámbito sectorial sobre la estructura de capital de la empresa que los conforman (Bradley, *et.al.*, 1984; Fernández Sánchez, *et.al.*, 1988). Sin embargo, tal y como expusimos en el capítulo 3, la evidencia empírica sobre este tema no resulta clarificadora, de tal forma que Balakrishnan y Fox (1993) entienden que el efecto industria explica tan sólo entre un 5 y un 10 por cien de la varianza en el nivel de endeudamiento de las empresas.



como la hostelería u otros servicios se hayan registrado las mayores tasas de capacidad media para la generación de Valor Añadido Bruto, al representar actividades cuya naturaleza (servicios) requiere un bajo consumo de existencias.

Por su parte, la influencia sectorial en los índices de gastos de personal resulta al menos presumible a partir de los datos que recoge el Instituto de Estudios Fiscales en su publicación *“Empleo, salarios y pensiones en las fuentes tributarias”*, en la que se demuestra que, tanto a nivel nacional (1997a, p.118) como para el caso particular de la región canaria (1997b, p.329), la industria seguida del agregado otros servicios son los sectores que presentan un salario medio anual más elevado, en el otro extremo la actividad hostelera muestra los niveles más bajos para esta magnitud (datos para 1995)<sup>206</sup>.

- Los indicadores de rentabilidad, como medida de la eficacia en la utilización y aplicación de los recursos y capacidades financieros, ubican a la industria seguida del comercio (a pesar de la notable distancia que los separa) en los primeros lugares, tanto en su acepción económica como financiera (gráficos 24, 25, 26 y 27). Entre las diferencias sectoriales que caracterizan el diseño de dichas variables destacamos las siguientes:

La desagregación de la rentabilidad económica en sus dos componentes (rotación y margen económico) permite observar diferencias significativas en cuanto a las causas que la explican en función del sector de actividad que se considere. Así por ejemplo, el análisis de los sectores más rentables nos muestra

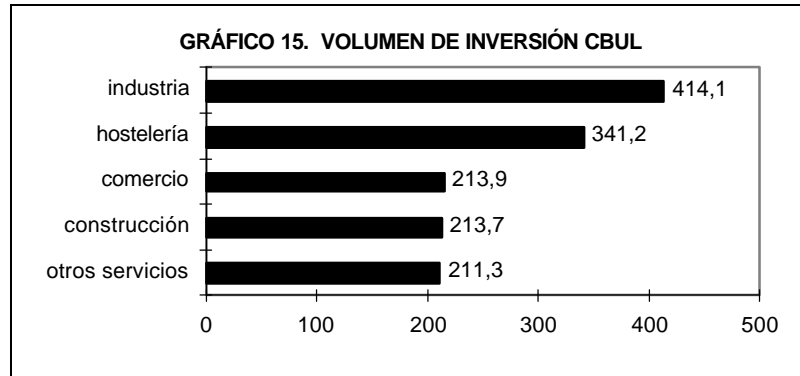
---

<sup>206</sup> Utilizamos esta fuente y no los datos de la base CBUL, al resultar inviable a partir de los mismos el cálculo de la magnitud “gasto de personal medio por trabajador y año” por las ya conocidas limitaciones informativas de la mismas sobre el empleo (únicamente viable para el año 1993 y para 926 de las 1.517 analizadas).

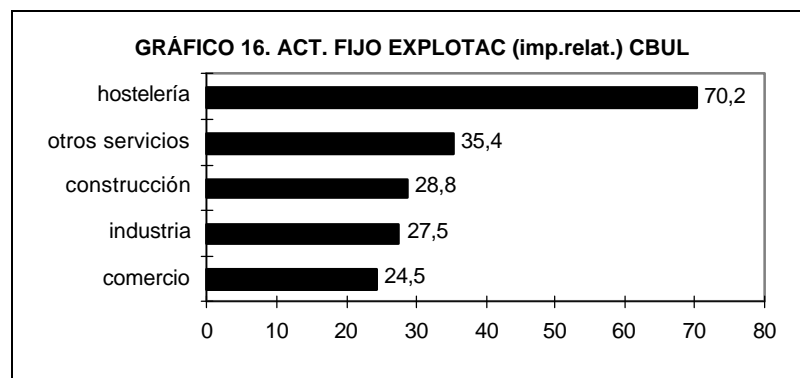
que si bien la situación hegemónica del agregado industrial en cuanto a la rentabilidad económica se basa tanto en unos altos márgenes (los más importantes del conjunto de los sectores analizados) como en la destacada rotación del activo de sus empresas, las firmas comerciales se caracteriza por disfrutar de los mayores índices de rotación del conjunto de los agregados sectoriales (incluso superior a los de la industria) y no en el margen económico, variable ésta para la que ocupa la última posición.

Por último, el análisis comparado de la rentabilidad financiera demuestra igualmente diferencias sectoriales en el grado de acierto de los gestores en la elección de su política de financiación. Así, frente a la notable influencia de signo positivo que ejerce el efecto apalancamiento sobre las empresas del sector industrial con origen en la combinación de altas tasas de rentabilidad económica y un coste medio contable de la deuda que, tal y como hemos descrito, se revela habitualmente inferior que los registrados para la mayoría de los sectores de actividad del archipiélago, dicho efecto resulta positivo aunque de menor intensidad para los sectores comercio y otros servicios.

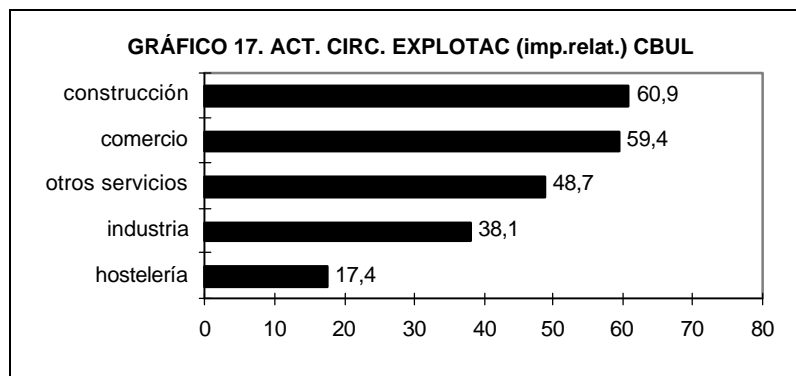
Por contra, el apalancamiento resulta por término medio negativo para los agregados construcción y hostelería, como consecuencia de unos costes de los recursos ajenos a todas luces superiores a las tasas de rentabilidad económica alcanzadas, que en el caso de la construcción se ven agravado por unos altos índices de endeudamiento medio (los mayores del conjunto de los sectores insulares analizados).



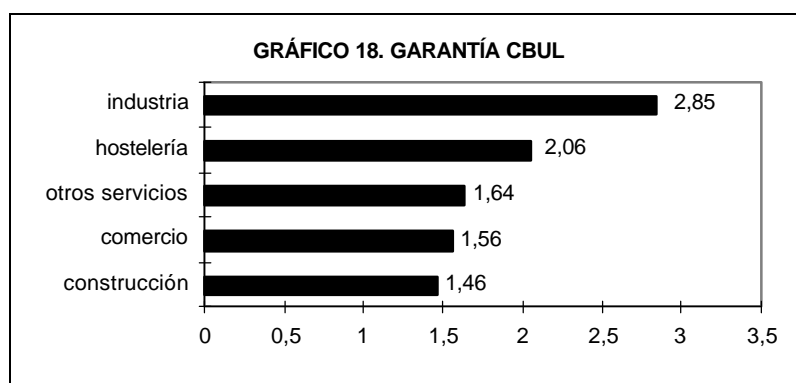
FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL



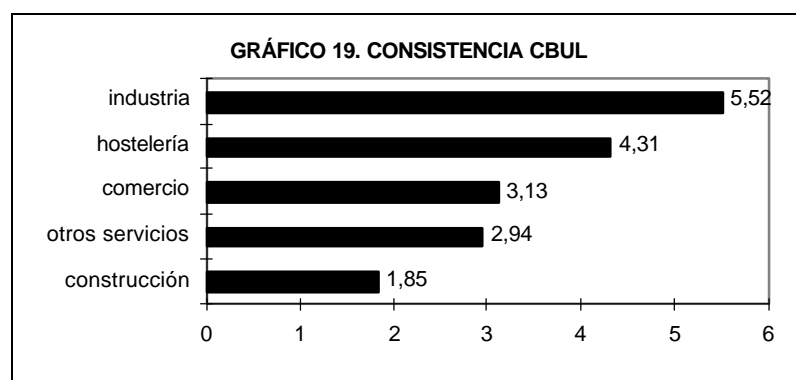
FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL



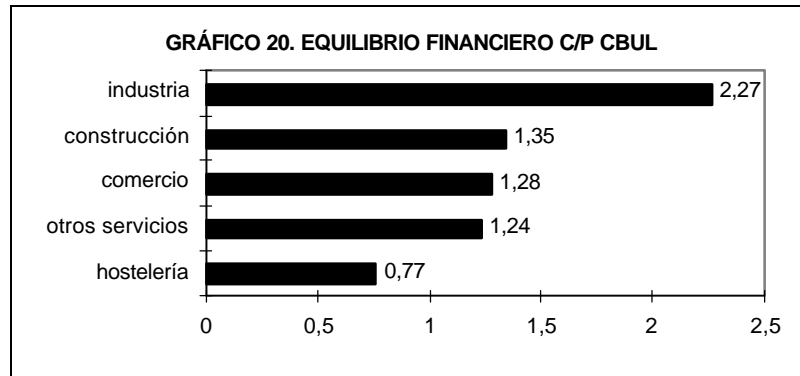
FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL



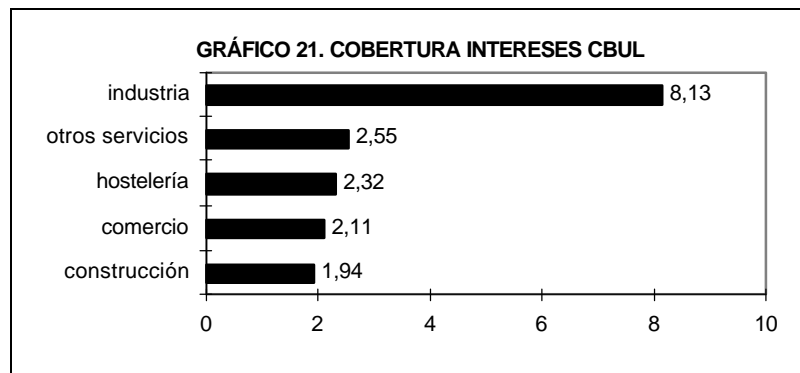
FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL



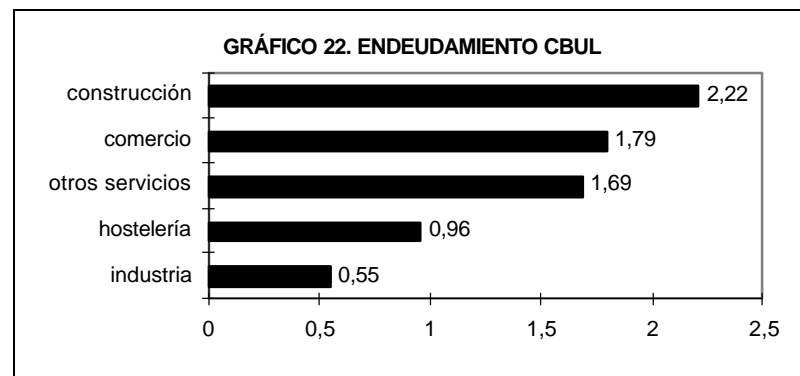
FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL



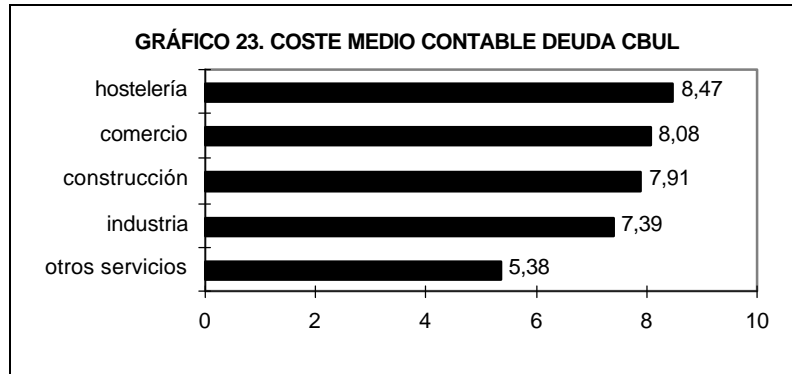
FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL



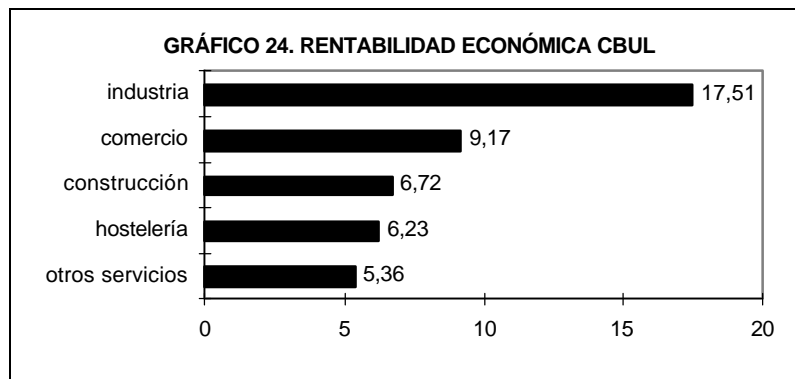
FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL



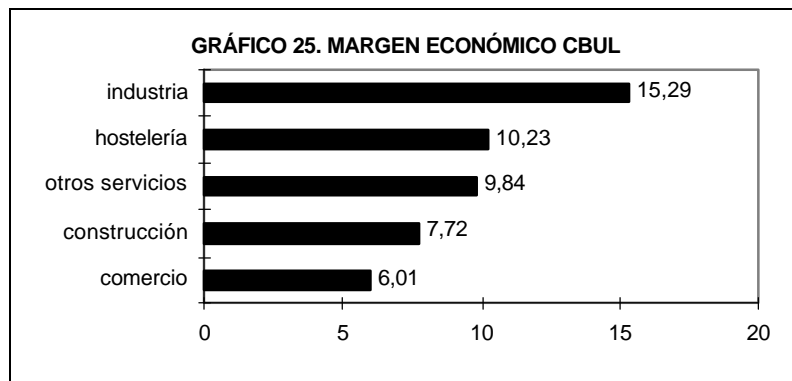
FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL



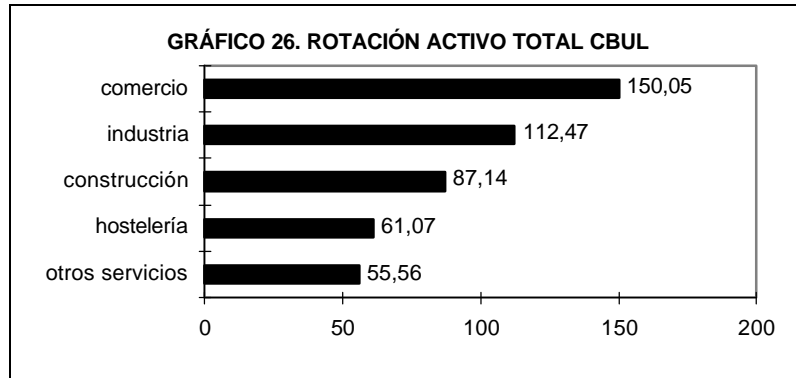
FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL



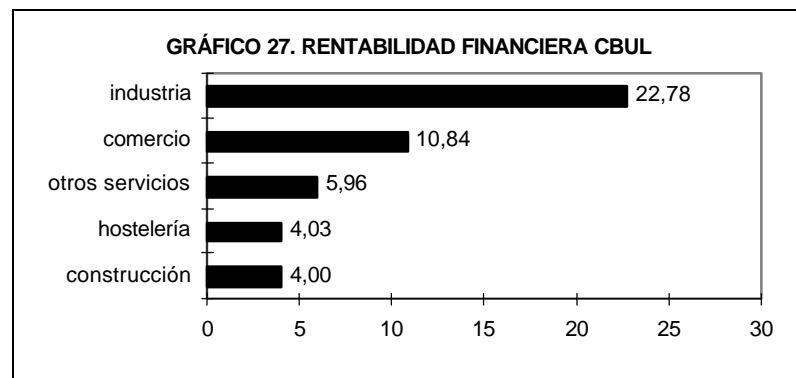
FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

## **ANÁLISIS EMPÍRICO: SEGUNDA PARTE**



**CAPÍTULO 7**  
**FACTORES FINANCIEROS INTERNOS Y**  
**COMPETITIVIDAD EMPRESARIAL:**  
**EVALUACIÓN EMPÍRICA**

## 7.1. INTRODUCCIÓN

El análisis desarrollado a lo largo de los capítulos quinto y sexto, nos ha permitido comprobar la existencia de diferencias en la aplicación de los recursos y capacidades financieras por parte de los gestores de las empresas en función de su pertenencia a un sector y/o entorno macroeconómico determinado, constatando la incidencia que las condiciones estructurales y coyunturales del entorno en el que las empresas desarrollan su actividad (macroeconómicos y sectoriales) ejercen en su campo de actuación estratégica y más concretamente sobre el diseño y desarrollo de su función financiera.

Ahora bien, si de la simple observación del análisis sectorial a partir de las distintas magnitudes analizadas se presume una dispar actuación de los gestores financieros en función del sector de que se trate y/o del marco macroeconómico en el que desarrollen su actividad, no es menos cierto que estos resultados sugieren que dicha disparidad se podría revelar incluso entre empresas pertenecientes a un mismo marco sectorial y macroeconómico, en cuyo caso, al coincidir las condiciones del entorno en que las mismas se desenvuelven (idénticos factores externos), encontraríamos las razones de sus dispares niveles de éxito en sus factores internos.

Estas últimas circunstancias nos enmarca en el “*enfoque estratégico*” de la actividad empresarial, suponiendo (desde la perspectiva de la función financiera) que las diversas estrategias financieras adoptadas por los gestores de las distintas empresas pertenecientes a un mismo sector de actividad (condicionada por las amenazas y oportunidades del entorno en que se desenvuelva pero también por las fuerzas y debilidades de la propia estructura empresarial), han colaborado de forma más o menos eficiente en el grado de competitividad de la misma.

A partir de dichas consideraciones nos disponemos en esta última fase de la investigación a comparar los aspectos financieros diferenciadores (si los hubiera) que, para cada uno de los sectores de actividad analizado, caracteriza la actuación de los gestores financieros de las empresa competitivas con respecto a las no competitivas.

Tal y como expusimos en el capítulo cuarto, el trabajo propuesto lo hemos dividido en dos etapas con los siguientes objetivos:

1. Diseñar, para cada uno de los sectores canarios analizados, una clasificación que diferencie empresas competitivas (o que lo son en mayor medida) y empresas no competitivas (o que lo son en menor medida).

2. Analizar para cada uno de los grupos de empresas surgidos de la fase anterior sus aspectos financieros internos (estructura y estrategia), de tal forma que nos permita determinar las diferencias y similitudes financieras de las empresas pertenecientes a uno y otro grupo, y así responder a las hipótesis planteadas como objetivo último de nuestra investigación.

## **7.2. CLASIFICACIÓN DE EMPRESAS**

Pretendemos en este epígrafe diseñar, para cada uno de los sectores canarios analizados, una clasificación que diferencie empresas competitivas (o que lo son en mayor medida) y empresas no competitivas (o que lo son en menor medida).

Para alcanzar el objetivo planteado en esta fase de la investigación, debemos previamente dar respuesta a la siguiente

cuestión: *¿cómo evaluar el grado de competitividad de una empresa en el sector en el que desarrolla su actividad?*

Tal y como expusimos en el capítulo uno, a partir de la visión originaria del término competitividad, han sido múltiples los enfoques y definiciones que sobre el mismo ha recogido la literatura microeconómica. Sin embargo, en la actualidad el planteamiento considerado generalmente aceptado es aquel que lo define como *"la capacidad de una empresa u organización para desarrollar y mantener sistemáticamente ventajas competitivas que le permitan alcanzar, obtener y mejorar una determinada posición en el entorno socioeconómico en el que actúa"*.

Ahora bien, tal y como hemos constatado, el análisis ex-post de la competitividad empresarial como expresión de la posición relativa de una empresa en su sector o en su entorno competitivo supone, debido a la ambigüedad derivada de la multiplicidad de variables y factores relacionados con dicho término, la inexistencia de acuerdos a la hora de presentar una medida que cuantifique y valore dicho concepto, de tal suerte que en la literatura sobre el tema no existe unanimidad sobre qué variables hay que emplear para efectuar dicha medida.

A lo largo de la exposición hemos comprobado igualmente que el análisis del posicionamiento de la empresa en su sector se asocia, habitualmente, con el grado de consecución de un doble objetivo, contenidos en una igualmente doble acepción del vocablo, a saber:

a. La primera versión, originaria del término competitividad en el ámbito microeconómico, valora la posición relativa de la empresa en relación con sus competidores y su aptitud o capacidad para sostenerla y mejorarla, desde las perspectiva de los logros en el mercado en el que compete.

En este sentido, una empresa asegurará su supervivencia y estará en condiciones de ganar posiciones relativas en un mercado, cuando consigue que un número suficiente de compradores decidan satisfacer sus necesidades con productos o servicios ofrecidos por la empresa, renunciando a la oferta de otras, y cobrando por ello un precio al menos igual al coste.

Desde este punto de vista, el término competitividad caracteriza la rivalidad existente entre las empresas de un mercado, de manera que las más competitivas obtendrían una mayor cuota en él. Por tanto, se dirá que una empresa es competitiva si es capaz de mantener o aumentar el volumen de sus ventas en relación con las ventas totales del mercado en el que opera.

b. La segunda acepción parte de la visión de la empresa como conjunto de actividades orientadas a la creación de valor y de margen, es decir a que los costes de las mismas sean inferiores al precio que el mercado está dispuesto a pagar por sus productos o servicios, lo que ha permitido identificar el concepto competitividad empresarial con la capacidad de las organizaciones para *"generar valor y seguir generándolo en el tiempo"*.

Este enfoque determina la posición competitiva de una empresa a partir de la comparación de la situación y evolución de los índices alcanzados por la medida de generación de valor utilizada (*renta, beneficio, excedente financiero o económico, cash-flow, etc.*) con respecto a los obtenidos por el resto de organizaciones de su sector o entorno competitivo específico.

Así pues, partiendo de esta falta de acuerdo en la literatura microeconómica a la hora de presentar una medida absoluta de carácter cuantitativo (o conjunto de ellas) que de forma inequívoca

permita evaluar el nivel de competitividad de las organizaciones, y teniendo en cuenta el doble enfoque que en mayor grado ha impregnado el análisis del posicionamiento de la empresa en su sector, hemos considerado, con objeto de efectuar una clasificación que diferencia empresas competitivas y no competitivas, aquellos parámetros que, según nuestro criterio, mejor se identifican con las visiones expuestas, y cuya evaluación conjunta pueden acercarnos al objetivo pretendido.

Dichos parámetros así como las razones que nos han llevado a su elección son los que exponemos a continuación:

*a. Importe neto de la cifra de negocios*

Las ventas alcanzadas por una empresa en un determinado ejercicio y la evolución que las mismas demuestran en años posteriores, son un indicador inequívoco del grado de competitividad de la misma. Su justificación se entronca con la acepción etimológica del término, que asocia el concepto competitividad con los logros conseguidos por las organizaciones en el mercado en el que desarrollan su actividad y que se conceptúa como un "juego de suma cero" dado que la ganancia de posición de un competidor es la pérdida de otro (Bueno, 1993, p.209).

*b. Valor añadido bruto al coste de los factores*

El VABcf constituye la medida del primer excedente empresarial y su utilización identifica la competitividad con la creación y distribución de riqueza por parte de la empresa al conjunto de los diferentes factores productivos y terceros relacionados con la misma (personal, prestamistas, Hacienda Pública, accionistas y la propia empresa), frente a otras formulaciones más habituales que la identifican con generación

de riqueza únicamente para alguno de dichos factores (generalmente los propietarios del capital)<sup>207</sup>.

### *c. Rentabilidad económica*

La rentabilidad económica es un indicador de la generación de valor que, aún cuando mide la creación y distribución de riqueza conjunta exclusivamente para los aportantes del capital (accionistas o prestamistas, lo cual evidencia un sesgo de marcada naturaleza financiera) introduce, al contrario de los parámetros anteriores, la relativización de un excedente económico (en este caso el beneficio alcanzado por la empresa antes de intereses) con los capitales necesarios para su obtención.

### *d. Rentabilidad financiera*

La rentabilidad financiera se erige como la medida de generación de valor de la empresa más habitual para la evaluación del nivel de competitividad empresarial, utilizándose incluso por no pocos autores como indicador único. Dichos autores argumenta su bondad al entender que una empresa obtiene más o menos éxito en el mercado según que genere una mayor o menor riqueza para sus propietarios. Tal y como expusimos en el capítulo tercero la rentabilidad financiera, aunque imperfecto, proporciona en este sentido un indicador aceptable.

---

<sup>207</sup> Así, por ejemplo Canals, (1991, pp.122-137), considera la generación de valor añadido por la empresa y su distribución entre asalariados (en forma de salarios), directivos (en forma de salarios y otras formas de compensación), accionistas (en forma de dividendos), sector público (en forma de impuestos) y la propia empresa (en forma de amortizaciones y beneficios retenidos), todo ello de forma sostenida a lo largo del tiempo, como una formulación equivalente a la competitividad empresarial.

*e. Recursos generados por las operaciones corrientes*

La capacidad de la empresa para generar recursos y el grado de acierto en su utilización suponen, sin lugar a dudas, un aspecto fundamental para la continua adaptación de la empresa a las condiciones cambiantes del entorno y de su rivalidad competitiva con el resto de las firmas con las que se disputa el mercado, tanto al determinar la autofinanciación máxima que la empresa puede alcanzar en cada ejercicio, como al condicionar su capacidad de endeudamiento futuro.

La configuración de los diferentes grupos (competitivas y no competitivas) a partir de la valoración de la posición relativa de las empresas para un determinado año y sector en función de los parámetros propuestos, se realizará siguiendo la metodología que exponemos a continuación:

1. Identificar para cada parámetro, sector y año, el valor de la "mediana" de la muestra de empresas analizada con el de la "empresa tipo", al ser dicha medida de posición la más representativa de una distribución de frecuencias en escala ordinal (datos susceptibles de ser ordenados) por describir la tendencia central de la misma<sup>208</sup>.

2. Configurar los grupos de empresa teniendo en cuenta las siguientes directrices:

Competitivas para un determinado año y sector: aquellas empresas en las que para dicho ejercicio concurra la circunstancia de que para cada uno de los cinco parámetros

---

<sup>208</sup> Véase en este sentido Martín y Martín (1989, pp.35-40).



considerados sus valores se muestren simultáneamente mayores a los de las medianas correspondientes.

No competitivas para un determinado año y sector: aquellas empresas en la que en dicho año concurra la circunstancia de que para alguno de los parámetros no se posicione por encima de la empresa tipo (mediana).

La adopción de la rentabilidad financiera como una de las variables para evaluar el grado de competitividad alcanzado por las organizaciones y la metodología aplicada para este fin (identificación de la mediana con la empresa tipo y configuración de los grupos en función de la comparación individualizada de los valores obtenidos para cada empresa con los de la empresa tipo), nos ha obligado a desestimar 225 sociedades cuyo patrimonio neto resultó para alguno de los años analizados negativo, por la dificultad que entraña, en tales circunstancias, la lectura de los valores resultantes de dicho ratio<sup>209</sup>.

Recogemos en el siguiente recuadro el número de sociedades comunes por actividad que conformó la muestra de empresas de la CBUL surgidas del capítulo cuarto, el que resulta de aplicar este precepto y que conforma la nueva muestra, así como la diferencia numérica entre una y otra y el porcentaje que dicha diferencia supone sobre la muestra anterior:

	ANTERIOR	NUEVA	DIFERENCIA A	%

<sup>209</sup> La razón de no haber asumido esta medida para los análisis desarrollados en el capítulo anterior, estriba en que en aquella ocasión pretendíamos dar una visión exacta de la situación y evolución económico-financiera de cada uno de los sectores analizados. De haberlo hecho, hubiésemos desvirtuado no sólo dicho objetivo, al eliminar de la muestra las empresas con una peor situación (aquellas cuyo patrimonio neto resultó negativo para alguno de los años analizados), sino igualmente el análisis comparativo con otras bases de datos, para las que no nos consta que se haya ejecutado algún filtro de esta naturaleza.

<i>INDUSTRIA</i>	131	113	18	13,7
<i>CONSTRUCCIÓN</i>	147	114	33	22,4
<i>COMERCIO</i>	655	572	83	12,7
<i>HOSTELERÍA</i>	109	89	20	18,3
<i>OTROS SERVICIOS</i>	408	337	71	17,4
<i>TOTAL</i>	1.450	1.225	225	15,5

El resultado tanto de la observación de estas consideraciones como de la aplicación de la metodología propuesta, aparece recogido en los siguientes cuadros (93 al 97) en los que, para cada uno de los sectores y años analizados, diferenciamos el número de empresas competitivas y no competitivas, así como el peso relativo que unas y otras ostentan sobre el total de la muestra<sup>210</sup>.

**CUADRO 93. EMPRESAS COMPETITIVAS Y NO COMPETITIVAS Y PORCENTAJE SOBRE EL TOTAL. INDUSTRIA MANUFACTURERA FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1991		1992		1993	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%
<b>COMPETITIVAS</b>	22	19,5	20	17,7	18	15,9
<b>NO COMPETITIVAS</b>	91	80,5	93	82,3	95	84,1
<b>TOTAL</b>	113	100	113	100	113	100

<sup>210</sup> La voluntad de analizar comparativamente las estrategias financieras seguidas por las empresas competitivas frente a las que no lo son, y cuya cuantificación surge del cálculo de las tasas de variación tipo entre la situación inicial y final que para un determinado ejercicio evidencia cualquier parámetro considerado, nos obliga, al no disponer de los valores correspondientes al 1 de enero de 1990, a considerar como situación de partida el 1 de enero de 1991 (valores de 31 de diciembre de 1990), por lo que el análisis en esta parte de la investigación se limitará a los ejercicios de 1991, 1992 y 1993.

**CUADRO 94. EMPRESAS COMPETITIVAS Y NO COMPETITIVAS Y PORCENTAJE SOBRE EL TOTAL. CONSTRUCCIÓN FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1991		1992		1993	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%
<b>COMPETITIVAS</b>	20	17,5	22	19,3	22	19,3
<b>NO COMPETITIVAS</b>	94	82,5	92	80,7	92	80,7
<b>TOTAL</b>	114	100	114	100	114	100

**CUADRO 95. EMPRESAS COMPETITIVAS Y NO COMPETITIVAS Y PORCENTAJE SOBRE EL TOTAL. COMERCIO FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1991		1992		1993	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%
<b>COMPETITIVAS</b>	111	19,4	96	16,8	87	15,2
<b>NO COMPETITIVAS</b>	461	80,6	476	83,2	485	84,8
<b>TOTAL</b>	572	100	572	100	572	100

**CUADRO 96. EMPRESAS COMPETITIVAS Y NO COMPETITIVAS Y PORCENTAJE SOBRE EL TOTAL. HOSTELERÍA FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1991		1992		1993	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%
<b>COMPETITIVAS</b>	15	16,9	15	16,9	19	21,3
<b>NO COMPETITIVAS</b>	74	83,1	74	83,1	70	78,7
<b>TOTAL</b>	89	100	89	100	89	100

**CUADRO 97. EMPRESAS COMPETITIVAS Y NO COMPETITIVAS Y PORCENTAJE SOBRE EL TOTAL. OTROS SERVICIOS FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1991		1992		1993	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%
<b>COMPETITIVAS</b>	72	21,4	72	21,4	71	21,1
<b>NO COMPETITIVAS</b>	265	78,6	265	78,6	266	78,9
<b>TOTAL</b>	337	100	337	100	337	100

El análisis de los datos que conforman estos cuadros nos permite realizar las siguientes puntualizaciones:

- El porcentaje de participación de las empresas competitivas sobre el total de las muestras es, para cualquiera de los años y sectores analizados, notablemente inferior al grupo de las no competitivas. En este sentido baste apuntar que la máxima importancia relativa registrada para las primeras se cifró en el 21,4 por cien, alcanzado en el sector otros servicios para los ejercicios de 1991 y 1992.
- Los porcentajes que para los distintos años representan las empresas competitivas (y por ende las no competitivas) sobre el total de la muestra en cada uno de los sectores analizados demuestran una alta homogeneidad, registrándose diferencias máximas entre unos y otros ejercicios no superiores a cinco puntos. De esta forma la hostelería, con un porcentaje de empresas competitivas del 16,9 por cien en 1991 y 1992 y del 21,3 por cien en 1993, es el sector en el que se registran las mayores distancias.
- Dicha homogeneidad es igualmente patente en la comparación intersectorial, al comprobarse una diferencia máxima de 6,2

puntos entre el menor y mayor porcentaje de participación de empresas competitivas (y por ende no competitiva) entre los diferentes sectores y ejercicios analizados. Así, los sectores y años en el que las empresas competitivas registraron una menor y mayor importancia relativa fueron, respectivamente, el comercio en 1993 (15,2 por cien) y otros servicios en 1991 y 1992 (21,4 por cien).

- A pesar de la alta homogeneidad cuantitativa descrita, el cuadro 98 demuestra una menor coincidencia en la composición cualitativa de los grupos de empresas por sectores de actividad en función del ejercicio considerado. Baste apuntar que, a pesar de que la importancia relativa del grupo de empresas competitivas es para cualquiera de los años y sectores investigados superior al 15 por cien, en todas las agrupaciones sectoriales las sociedades que pertenecen a dicho grupo durante todo el período de análisis suponen un porcentaje sobre el total de la muestra sectorial que oscila entre un 7 y un 10 por cien.

**CUADRO 98. PORCENTAJE DE EMPRESAS COMPETITIVAS EN MÁS DE UN EJERCICIO SOBRE EL TOTAL DE LA MUESTRA SECTORIAL FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	1991 y 92	1992 y 93	1991, 92 y 93
<i>INDUSTRIA</i>	11,5	9,7	7,1
<i>CONSTRUCCIÓN</i>	9,6	10,5	7,0
<i>COMERCIO</i>	10,7	10,0	7,2
<i>HOSTELERÍA</i>	9,0	13,5	7,9
<i>OTROS SERVICIOS</i>	14,5	14,2	10,1

### **7.3. DIFERENCIAS FINANCIERAS (ESTRUCTURA Y ESTRATEGIAS) ENTRE EMPRESAS COMPETITIVAS Y NO COMPETITIVAS**

A partir de los grupos surgidos de la etapa anterior y para cada uno de los sectores de actividad considerados en nuestro trabajo, nos disponemos en esta última fase de la investigación a comparar los aspectos financieros diferenciadores (si los hubiera) que, a lo largo del período de análisis, han caracterizado a las empresas competitivas con respecto a las no competitivas. Paralelamente valoraremos si los aspectos financieros internos que caracterizan a las empresas competitivas vienen mediatizados por el sector de actividad al que las mismas pertenecen, o si por el contrario, las decisiones de inversión y financiación que más eficientemente contribuyen al logro competitivo resultan independientes del sector industrial en el que actúe la empresa.

Para alcanzar ambos objetivos hemos considerado además de la situación y evolución de los aspectos fundamentales que caracterizan las estructuras de inversión, financiación y equilibrio patrimonial, las estrategias financieras seguidas por los gestores de dichas sociedades a lo largo del período investigado, todo lo cual constituye el objetivo último de nuestra investigación.

Como cuestiones previas al planteamiento del trabajo propuesto hemos de realizar las siguientes puntualizaciones:

- Al contrario de lo realizado en el capítulo sexto en el que pretendíamos caracterizar la situación y evolución de las principales variables que definían la posición económico-financiera de cada uno de los sectores de actividad objeto de investigación, en esta ocasión, partiendo de la empresa como unidad de análisis (no del sector), no hemos agregado la información surgida de los estados contables, de tal forma que

los distintos valores que representan la situación tipo para cada uno de los parámetros analizados, surgen de la aplicación de alguna medida de tendencia central sobre cada una de las muestras configuradas en el epígrafe anterior.

- A pesar de haber considerado la “*mediana*” como la medida de posición más representativa de una distribución de frecuencias en escala ordinal, la pretensión de configurar estructuras económicas-financieras tipo nos ha obligado (salvo en el caso del análisis de las estrategias financieras) a utilizar la “*media*” como medida de posición alternativa<sup>211</sup>.

El examen lo hemos dividido, para cada uno de los sectores de actividad analizados, en cuatro apartados cuyos contenidos explicamos a continuación:

#### *Análisis de la inversión*

Análisis comparativo del volumen de inversión, de la situación y evolución de la estructura económica (perfil de la estructura económica)<sup>212</sup> y valoración de la eficacia en la decisión de inversión utilizando como indicador la rentabilidad económica y sus componentes.

#### *Análisis de la financiación*

---

<sup>211</sup> Piénsese que resultaría prácticamente imposible conseguir, por ejemplo, una estructura de activo donde la suma del porcentaje de participación de sus elementos, submasas o masas patrimoniales calculados a partir de las medianas como valores tipos, resultasen el 100 por cien. Esta pretensión sí resulta viable si en lugar de la mediana utilizamos la media de la distribución como valor tipo.

<sup>212</sup> Los perfiles serán calculados mediante la diferencia entre los valores tipo que para cada una de las magnitudes y años considerados presenten las empresas competitivas con respecto a las que no lo son.

Análisis comparativo de la situación y evolución de la estructura financiera (perfil estructura financiera) y valoración de la eficacia en la decisión de financiación utilizando como indicador la rentabilidad financiera y sus factores determinantes.

#### *Análisis del equilibrio patrimonial*

Análisis comparativo de la situación y evolución del grado de equilibrio financiero alcanzado por la empresa de uno y otro grupo tanto en su acepción estática (perfil de equilibrio financiero) como dinámica y de la capacidad de generación de recursos corrientes.

#### *Estrategias financiera*

Análisis comparativo de las decisiones estratégicas tomadas por los gestores de las empresas de uno y otro tipo a lo largo del período de análisis, con respecto tanto a la inversión (volumen y tipo) como a los recursos utilizados para su financiación.

### **7.3.1. INDUSTRIA MANUFACTURERA**

Del análisis comparativo de los aspectos financieros que a lo largo del período de análisis han caracterizado a las empresas industriales competitivas y no competitivas destacamos las siguientes observaciones:

#### *Análisis de la inversión*

Tal y como recoge el cuadro 99, las empresas competitivas industriales muestran por término medio un mayor volumen de inversión que el registrado para las no competitivas. Baste en este





La estructura inversora tipo (cuadro 100) refleja ciertas diferencias entre las empresas pertenecientes a uno y otro grupo, ya que si bien en ambos coincide el predominio de las inversiones en circulante con respecto a los activos fijos, el análisis comparativo evidencia para las sociedades competitivas un mayor porcentaje de participación de estas últimas sobre el total del activo que el registrado para las no competitivas, mientras que para la inversión de corto plazo la relación es lógicamente inversa.

Las principales diferencias que caracterizan las inversiones de explotación son:

- Frente a la mayor igualdad que reflejan los inmovilizados inmateriales, la importancia relativa de los activos fijos materiales en el global de la inversión resulta superior en las empresas competitivas.
- Por contra, la inversión en circulante de igual naturaleza (existencias y deudores) ejerce en la estructura económica de estas sociedades un peso relativo notablemente inferior al observado para las no competitivas<sup>213</sup>.

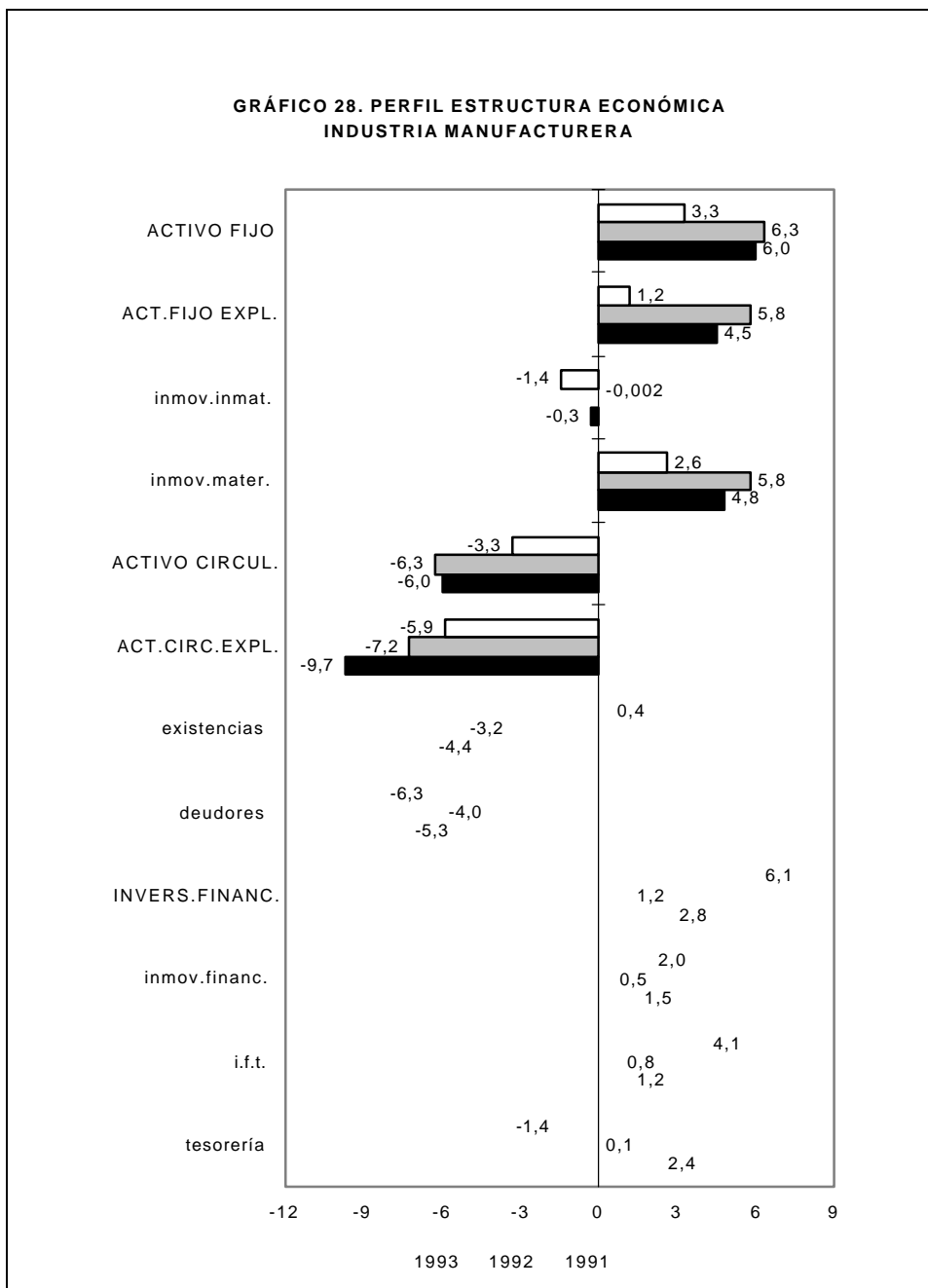
Entendemos que esta circunstancia denota una mayor eficiencia en el ajuste de la actividad productiva de las empresas competitivas al reducido tamaño que, tanto en número de consumidores como en poder adquisitivo de los mismos, caracteriza al mercado interior al que, tal y como hemos apuntado previamente y salvo contadas excepciones, va destinada la producción industrial.

---

<sup>213</sup> Únicamente no se cumple esta circunstancia en la comparación de la partida de existencia para el ejercicio de 1991, en el que los guarismos son prácticamente iguales.

Por su parte, resulta mayor la participación media de las inversiones financieras sobre el total del activo en las empresas competitivas, tanto en su versión del largo como de corto plazo. Si las limitaciones que impone el reducido tamaño del mercado interior unida a la etapa de recesión económica que sufre el sector industrial canario a lo largo del período de análisis, son la causa de que hayan sido en notable mayor medida éstas y no las inversiones en activos productivos la aplicación dada a los recursos capitalizados bajo los auspicios del Fondo de Previsión para Inversiones (FPI), la mayor actividad capitalizadora de las empresas competitivas, producto de su mayor capacidad para la generación de recursos (tanto en valores absolutos como relativos) (cuadro 106), justifican estas diferencias.

El análisis comparativo hasta ahora planteado nos permite diseñar, a partir de las diferencias estructurales en la composición media de los activos de ambos grupos de empresas a lo largo del período de análisis, el perfil inversor tipo de la empresa competitiva con respecto a la no competitiva y cuya representación aparece recogida en el gráfico 28.



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

De la valoración comparativa de la eficacia en el diseño de la estructura de inversión entre las empresas pertenecientes a uno y otro grupo a partir del indicador rentabilidad económica y sus componentes (cuadro 101), podemos apuntar las siguientes conclusiones:

**CUADRO 101. EFICACIA DECISIÓN INVERSIÓN TIPO. INDUSTRIA MANUFACTURERA FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<i>RENTABILIDAD ECONÓMICA (%)</i>	21,59	15,64	13,73	11,49	9,46	9,04
<i>MARGEN ECONÓMICO (%)</i>	17,27	12,28	10,45	8,93	7,60	7,63
<i>VABcf / VALOR PRODUCCIÓN</i>	0,36	0,38	0,34	0,39	0,38	0,39
<i>GASTOS DE PERSONAL / VABcf</i>	0,42	0,54	0,57	0,67	0,69	0,74
<i>AMORTIZ. Y PROV. EXPLOTAC. / VABcf</i>	0,11	0,09	0,12	0,10	0,13	0,13
<i>ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL (%)</i>	151,37	142,33	150,73	158,42	150,30	139,02
<i>ROTACIÓN DEL ACTIVO FIJO (%)</i>	418,22	403,81	410,47	422,31	429,66	404,37
<i>ROTACIÓN DEL ACTIVO CIRCULANTE (%)</i>	296,45	341,90	344,34	284,36	264,91	246,31

A pesar de la constante caída que para ambos grupos de empresas refleja el índice de rentabilidad económica (acorde con el período de crisis explicado para el sector), las empresas competitivas demuestran, para cualquiera de los años analizados, una destacada eficacia en el diseño de su estructura inversora con respecto a las no competitiva, con origen básicamente en la elección del volumen y nivel tecnológico de los activos instalados y no tanto en el grado de utilización de los mismos.

El primer caso, cuya evaluación realizamos a partir del análisis de la participación de los gastos de explotación en las cuentas de resultados de las empresas y por tanto en el nivel de margen económico alcanzado, muestra como el amplio intervalo que

distancia los valores que para esta magnitud recoge las empresas competitivas con respecto a las que no lo son, tienen su origen únicamente en la ventajosa situación que supone para las primeras una notable menor incidencia de los gastos de personal en su estructura de pérdidas y ganancias. Por contra, estas diferencias no son patentes para el resto de los gastos de explotación (consumos intermedios y amortizaciones y provisiones de explotación).

En cuanto al grado de utilización de los activos instalados, los valores que para las rotaciones recoge el cuadro 101 demuestran una eficiencia en el uso de los mismos por parte de las empresas competitivas cuya virtuosidad corresponde exclusivamente a las partidas de corto plazo y más concretamente a las inversiones circulantes de la explotación. El origen de la misma estriba, tal y como hemos comentado, en una más acertada política de ajuste a las limitaciones del mercado, lo que ha supuesto que la importancia relativa de estas partidas sobre el total del activo en las sociedades competitivas resultase considerablemente menor que la observada para las no lo son.

#### *Análisis de la financiación*

La estructura financiera media refleja importantes desigualdades entre la empresas industriales competitivas y las que no lo son (cuadro 102). Dichas diferencias se podrían sintetizar en:

#### **CUADRO 102. ESTRUCTURA FINANCIERA TIPO. INDUSTRIA MANUFACTURERA FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>PASIVO FIJO</b>	<b>66,0</b>	<b>67,6</b>	<b>62,6</b>	<b>57,5</b>	<b>54,7</b>	<b>56,2</b>
NETO PATRIMONIAL	59,8	54,7	50,6	46,6	47,0	47,6
RECURSOS AJENOS LARGO PLAZO	6,1	12,9	12,0	10,9	7,7	8,6

<b>PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>34,0</b>	<b>32,4</b>	<b>37,4</b>	<b>42,5</b>	<b>45,3</b>	<b>43,8</b>
<i>RECURSOS AJENOS TOTALES</i>	40,2	45,3	49,4	53,4	53,0	52,4
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Frente a una estructura de financiación tipo para las sociedades competitivas caracterizada por el mayor peso de los recursos propios con respecto a los ajenos, las no competitivas presentan una relación para dichos agregados patrimoniales que resulta justamente inversa.

Uno de los aspectos que según nuestra opinión marcó la disímil composición de los pasivos de ambos grupos de empresas, es que si bien hasta 1991 todas las sociedades acometieron una importante política de capitalización de sus resultados para aprovecharse de los beneficios fiscales del FPI, la mayor capacidad de generación de beneficios de las competitivas y por ende su mayor poder capitalizador, hizo que se produjera en éstas un crecimiento de la importancia relativa del neto patrimonial muy superior al observado para las no competitivas y que a la postre ha supuesto niveles de endeudamiento medio para las primeras notablemente inferiores a los registrados por las empresas no competitivas.

El análisis comparativo de los recursos ajenos demuestra que su menor importancia relativa sobre el total de la financiación en las empresas competitivas con respecto a las que no lo son tiene su origen exclusivamente en el corto plazo.

Por una parte la menor necesidad de las empresas competitivas de acudir a la financiación externa pura para cubrir sus necesidades de financiación, al disponer de una mayor capacidad de generación de recursos cuya capitalización ha permitido cubrir una parte importante de dichas necesidades, y por otra el menor peso específico de sus inversiones circulantes de

explotación sobre el total del activo (que podría implicar paralelamente un menor peso de los créditos de provisión sobre el total de su financiación) son las causas que, según nuestro criterio, justifican dichas diferencias.

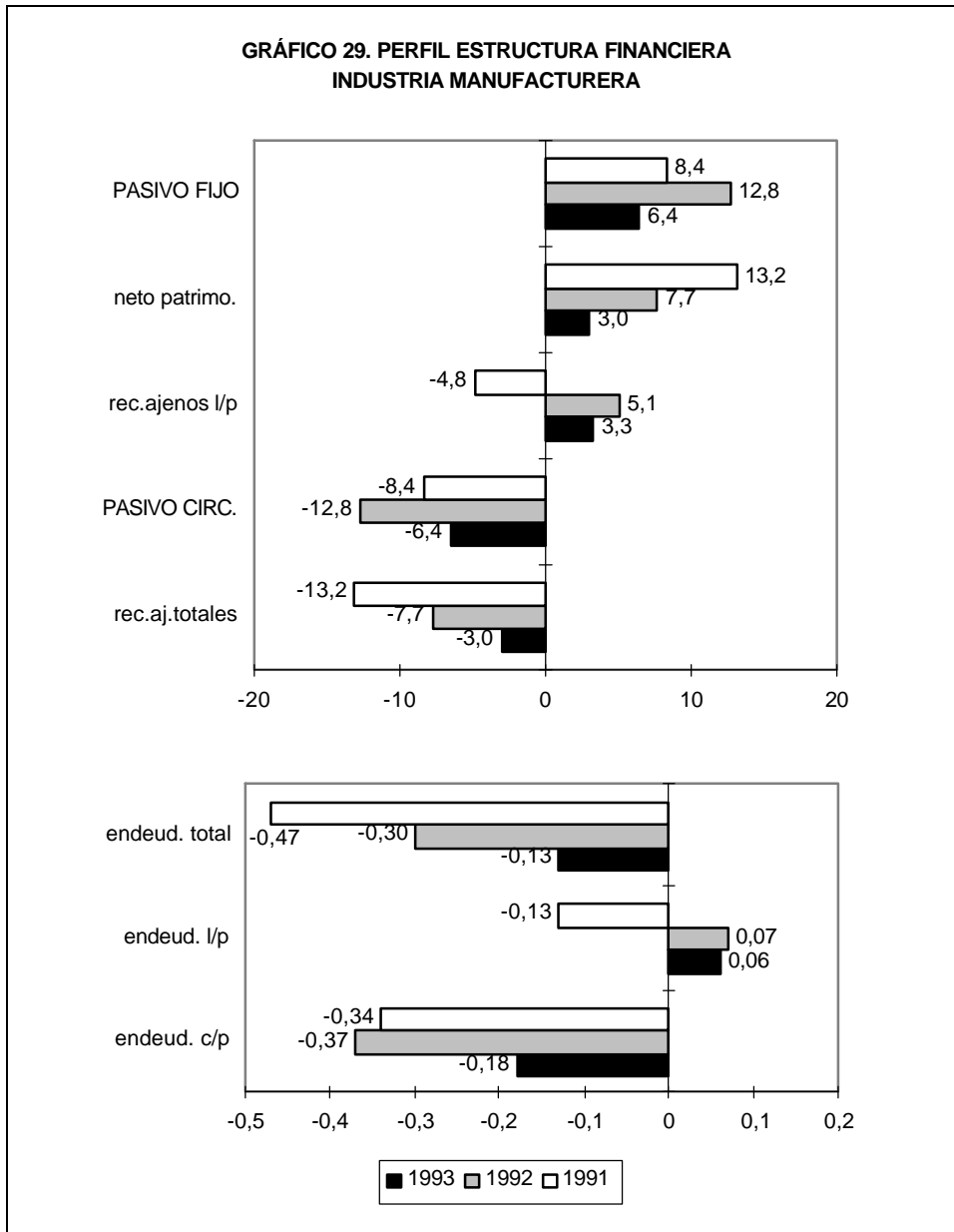
La estructura financiera que en los términos expuestos caracteriza a ambos grupos de empresas y las causas que la explican, diseñan niveles de endeudamiento medio que, tal y como refleja el cuadro 103, se muestran tanto en su consideración global como en su versión de corto plazo notablemente superiores para el agregado de empresas no competitivas.

**CUADRO 103. RATIOS DE ENDEUDAMIENTO TIPO.  
INDUSTRIA MANUFACTURERA FUENTE: CBUL Y  
ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>ENDEUDAMIENTO TOTAL</b>	0,67	0,83	0,98	1,15	1,13	1,10
<b>ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO</b>	0,10	0,24	0,24	0,23	0,16	0,18
<b>ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO</b>	0,57	0,59	0,74	0,91	0,96	0,92

Al igual que ocurrió con la estructura económica, el análisis comparativo hasta ahora planteado nos permite diseñar, a partir de las diferencias estructurales en la composición media de los pasivos de ambos grupos de empresas a lo largo del período de análisis, el perfil financiero tipo de la empresa competitiva con respecto a la no competitiva y cuya representación aparece recogida en el gráfico 29.





FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

De la valoración comparativa de la eficacia en el diseño de la estructura financiera entre las empresas pertenecientes a uno y otro grupo (cuadro 104), apuntamos las siguientes conclusiones:

**CUADRO 104. EFICACIA DECISIÓN FINANCIACIÓN TIPO. INDUSTRIA MANUFACTURERA FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>RENTABILIDAD FINANCIERA</b>	29,26	21,02	16,04	15,13	9,36	9,40
<b>COSTE MEDIO CONTABLE DEUDA (%)</b>	8,81	7,93	8,53	9,63	8,84	8,59
<b>(GASTOS FINANC. / VALOR PRODUC.)*100</b>	3,39	3,90	3,96	4,29	4,28	4,64
<b>APALANCAMIENTO FINANCIERO</b>	10,81	7,71	3,57	3,63	3,26	3,09

Las notables diferencias que registran los índices de rentabilidad financiera a lo largo del período de análisis, evidencian de forma inequívoca un mayor grado de acierto de los gestores de las empresas competitivas en la elección de su política de financiación.

Dichas diferencias tienen su origen no sólo en los ya mencionados dispares niveles de rentabilidad económica y que resultaban ampliamente favorables para las sociedades competitivas, sino en un mayor acierto en la combinación de la decisión sobre el grado de recursos ajenos a utilizar con respecto a los propios y la selección óptima de los primeros que minimice el coste efectivo del endeudamiento

Así, junto a las ya expuestas diferencias en las estructuras financieras de las empresas competitivas con respecto a las que no lo son (con niveles de endeudamiento que se muestran notablemente inferiores para las primeras), observamos para dichas empresas un coste contable medio de la deuda que resulta

para cualquiera de los años investigados inferior al sufrido por las sociedades no competitivas, lo que unido a su menor nivel de endeudamiento, justifica una igualmente menor incidencia de cargas financieras en las estructuras de costes de estas empresas.

La evaluación conjunta de los niveles de rentabilidad económica y del nivel de endeudamiento y coste del mismo para cada uno de los grupos de empresas, diseña un apalancamiento financiero cuyo efecto sobre la rentabilidad de los fondos propios resulta, a pesar de recoger guarismos positivos para ambos grupos de empresas, muy superior para las sociedades competitivas, especialmente en los dos primeros ejercicios analizados.

#### *Análisis del equilibrio patrimonial*

Del análisis estático del grado de adecuación entre las estructuras de inversión y financiación tipo que caracterizan a las empresas competitivas y no competitivas industriales de la provincia de S/C de Tenerife (cuadro 105), destacamos las siguientes diferencias:

#### **CUADRO 105. RATIOS PARA EL ANÁLISIS DEL EQUILIBRIO FINANCIERO TIPO. INDUSTRIA MANUFACTURERA FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>ACTIVO TOTAL N.R. / REC.AJ.TOTAL.</b>	2,49	2,21	2,03	1,87	1,89	1,91
<b>ACTIVO FIJO / PASIVO FIJO</b>	0,68	0,71	0,74	0,72	0,76	0,71
<b>ACTIVO FIJO / NETO PATRIMONIAL<sup>214</sup></b>	0,74	0,88	0,91	0,89	0,89	0,84

<sup>214</sup> A pesar de haber utilizado en el capítulo anterior el cociente *activo fijo / recursos ajenos a largo plazo* como uno de los ratios para determinar el grado de equilibrio

<b>FONDO MANIOBRA / ACTIV.TOTAL N.R.</b>	0,21	0,19	0,16	0,16	0,13	0,16
<b>FONDO DE MANIOBRA / ACTIV.CIRCUL.</b>	0,39	0,37	0,31	0,28	0,22	0,27
<b>ACTIVO CIRCUL. / PASIVO CIRCUL.</b>	1,63	1,60	1,44	1,38	1,28	1,37
<b>(DEUD. + TESOR.) / PASIVO CIRCUL.</b>	0,89	1,04	0,98	0,90	0,83	0,91
<b>TESORERÍA / PASIVO CIRCUL.</b>	0,24	0,24	0,26	0,22	0,17	0,17

La notable menor incidencia de la participación de los recursos ajenos en la estructura financiera de las empresas competitivas, supone que estas sociedades presenten una mayor garantía a sus acreedores que la ofrecida por las no competitivas.

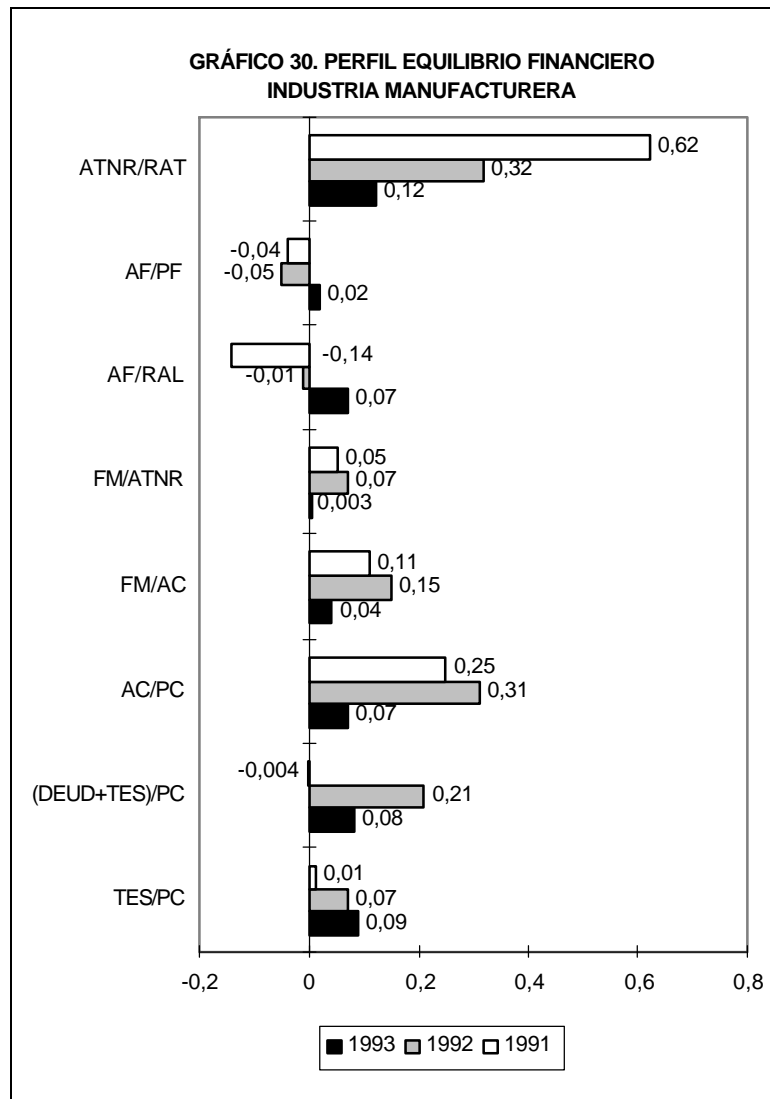
Esta ventajosa situación de equilibrio financiero global tiene su origen únicamente en el corto plazo, con guarismos para el fondo de maniobra tipo que si bien resulta positivo para las empresas de ambos grupos, presenta valores superiores para las competitivas, lo que determina, bajo la óptica estática, un mayor grado de solvencia a corto plazo para las mismas. Igualmente resultan habitualmente mayores para estas sociedades, los valores del cociente que representa la liquidez inmediata.

El análisis comparativo hasta ahora planteado nos permite diseñar, a partir de las diferencias de los valores medios de los ratios de solvencia estática que a lo largo del período de investigación han alcanzado ambos grupos de sociedades, el perfil de equilibrio financiero de la empresa competitiva con respecto a

---

financiero a largo plazo, la alta dispersión que muestran dichos pasivos, tanto para las sociedades competitivas como para las que no lo son en cualquiera de los sectores analizados (véase cuadros 1 al 5 del anexo 2), consecuencia lógica de la gran cantidad de empresas que no disponen de esta fuente de financiación, nos ha obligado, para esta parte de la investigación y en contra de lo que venía siendo habitual, a construir el ratio de la forma *activo fijo / neto patrimonial*, de tal manera que sus guarismos resultasen más representativos.

la no competitiva y cuya representación aparece recogida en el gráfico 30.



## FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

Tal y como recoge el cuadro 106, el análisis comparativo bajo la perspectiva dinámica, no hace más que confirmar la destacada posición de las empresas competitivas (con respecto a las que no lo son) en cuanto a la capacidad para satisfacer a sus respectivos vencimientos sus compromisos de pagos.

**CUADRO 106. SOLVENCIA DINÁMICA Y CAPACIDAD PARA LA GENERACIÓN DE RECURSOS CORRIENTES TIPO. INDUSTRIA MANUFACTURERA FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<i>(RGOC / ACTIVO TOTAL NETO REAL)</i>	0,22	0,15	0,13	0,12	0,10	0,09
<i>(RGOC + GTOS.FIANANC.) / GTOS.FIANANC.</i>	9,18	7,32	6,87	3,96	4,92	4,31

Dicha capacidad se justifica tanto por la ya comentada menor participación de la financiación ajena en su estructura patrimonial, como por la manifiesta mayor capacidad para la generación de recursos corrientes que tanto en términos absolutos como relativos demuestran por término medio las empresas competitivas con respecto a las que no lo son, y que hemos considerado como aspecto fundamental en la política financiera de la empresa por su incidencia en la capacidad competitiva presente y futura de la misma.

*Estrategias financieras*

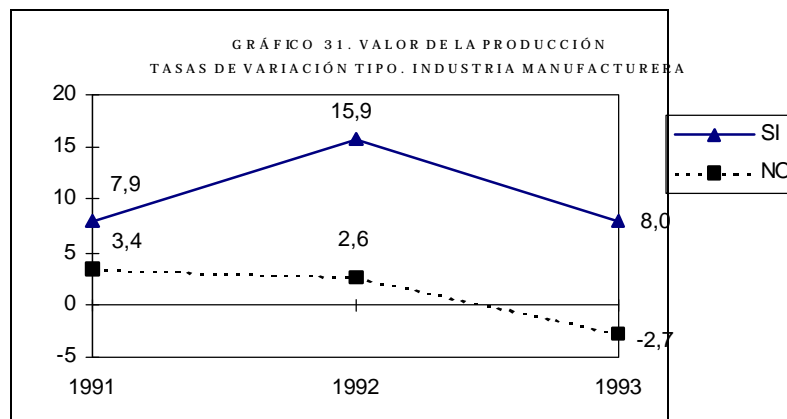
El análisis de las estrategias financieras seguidas por los gestores de ambos grupos de empresas debe encuadrarse en un período temporal caracterizado por un proceso de recesión

económica, que a tenor del análisis comparativo que recoge el cuadro 107 y el gráfico 31 para la partida "valor de la producción", repercutió en las empresas no competitivas no sólo con notable mayor adversidad sino incluso de forma previa<sup>215</sup>.

**CUADRO 107. CRECIMIENTO VALOR DE LA PRODUCCIÓN PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. INDUSTRIA MANUFACTURERA FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	77,3	85,0	61,1	58,2	59,1	43,2
<b>IGUAL</b>	0	0	0	1,1	1,1	0
<b>DISMINUYEN</b>	22,7	15	38,9	40,7	39,8	56,8
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100

<sup>215</sup> Muestras claras de dicha recesión son, tal y como expusimos en el capítulo quinto, la diminuta tasa de crecimiento del PIB industrial en el periodo 1990-92 y la tendencia negativa apuntada en 1993, la pérdida constante del número de ocupados en este sector que pasó del 11 por cien en 1990 al 8,2 por cien en 1993 y el incremento de la tasa de paro que pasó del 4,3 por cien en 1990 al 5,5 por cien en 1993. Igualmente, el análisis de la evolución de los resultados empresariales para el agregado sectorial, reflejaba de forma clara la incidencia de esta etapa de recesión sobre las sociedades industriales canarias, registrándose una caída progresiva de los mismos a partir de 1992 que resultó especialmente virulenta en el ejercicio siguiente. Baste en este sentido recordar que frente a una tasa de variación media positiva del 50,7 por cien del "resultado económico neto de la explotación" en 1991 con respecto a 1990, el agregado industrial canario registró tasas del -1,1 y -73,8 por cien para dicha magnitud en los periodos 1992-91 y 1993-92 respectivamente.



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

En esta circunstancia las principales diferencias que caracterizan la política de inversión seguida por las empresas pertenecientes a uno y otro grupo se resumen en:

1. A pesar de que a lo largo del período de análisis se observe de forma mayoritaria un incremento de la inversión en las empresas pertenecientes a ambos grupos y se evidencie igualmente para ambos una tendencia decreciente en dicho esfuerzo inversor (paralela a la etapa de recesión económica explicada para el sector), el análisis comparativo demuestra para las empresas competitivas una mayor propensión al crecimiento, materializada tanto en el mayor porcentaje de empresas que crecen en cada ejercicio con respecto a las no competitivas (cuadro 108), como por la mayor intensidad con que lo hacen (gráfico 32).
2. Menor es el paralelismo que demuestra el análisis de las decisiones estratégicas tomadas por los gestores de unas y otras empresas en su actuación con respecto a los activos fijos de explotación. Así, frente al crecimiento tipo positivo que durante todos los años investigados (especialmente significativo en 1992) caracteriza a estas partidas en las empresas competitivas,



ya en 1992 en más de la mitad de las sociedades no competitivas se observa un proceso de desinversión en dichos activos, que continúa con mayor intensidad en el ejercicio siguiente (cuadro 109 y gráfico 33).

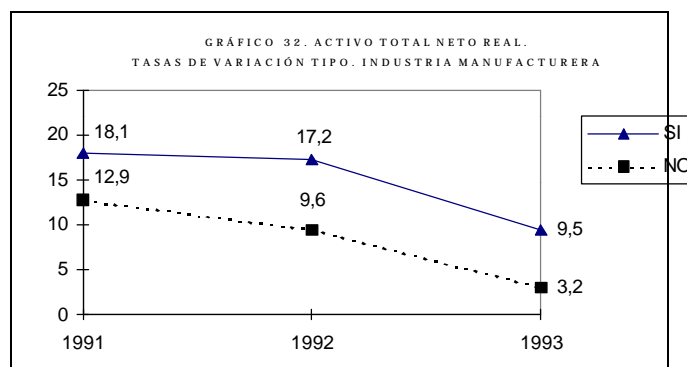
Entendemos que el importante incremento que registran las inversiones fijas de explotación durante 1992 en las empresas competitivas, se fundamenta básicamente en la aplicación definitiva de recursos que, capitalizados hasta 1991 bajo los auspicios de FPI, se habían utilizado de forma eventual para la adquisición de productos financieros.

3. Esta desigual incidencia de la crisis económica hace que el crecimiento de los activos circulantes de explotación (tanto en el porcentaje de empresa que crece como por la intensidad con que lo hacen) resulte, para todos los años analizados y a pesar de la tendencia decreciente que diseñan, de mayor grado para las empresas competitivas (cuadro 110 y gráfico 34).
4. A pesar de la línea decreciente que a lo largo del período de análisis apunta el porcentaje de sociedades en las que aumentan las inversiones financieras en ambos grupos de empresas, dichos valores se muestran para todo los años analizados superiores para las clasificadas como competitivas, siendo especialmente destacable la diferencia de 20 puntos alcanzada en 1991 (cuadro 111).

Resulta igualmente reseñable el importante porcentaje de empresas no competitivas en las que no varía su inversión en activos financieros a lo largo del período de análisis (en torno al 46 por cien) y cuya causa (en casi la totalidad de los casos) estriba, en la permanente inexistencia de dichos activos es sus estructuras inversoras.

**CUADRO 108.** CRECIMIENTO ACTIVO TOTAL NETO REAL PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. INDUSTRIA MANUFACTURERA FUENTE: **CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETTIVAS			NO COMPETTIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	90,9	95,0	72,2	72,5	72,0	56,8
<b>IGUAL</b>	0	0	0	0	0	0
<b>DISMINUYEN</b>	9,1	5,0	27,8	27,5	28,0	43,2
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100

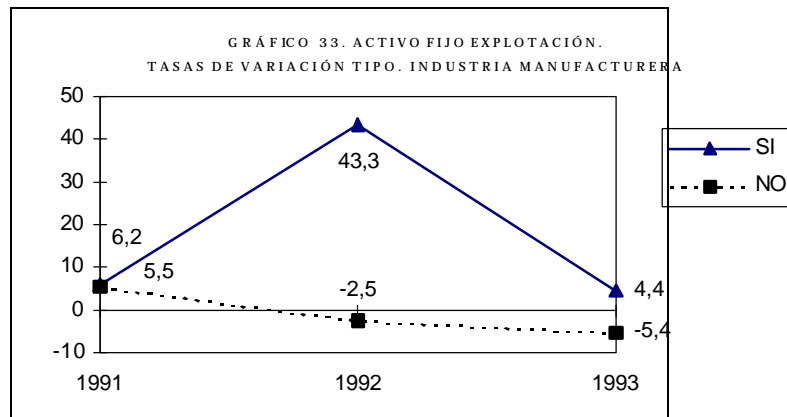


FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

**CUADRO 109 .** CRECIMIENTO ACTIVO FIJO DE EXPLOTACIÓN PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. INDUSTRIA MANUFACTURERA FUENTE: **CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETTIVAS			NO COMPETTIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	54,5	80,0	66,7	60,4	41,9	33,7
<b>IGUAL</b>	0	0	0	1,1	2,2	2,1
<b>DISMINUYEN</b>	45,5	20,0	33,3	38,5	55,9	64,2

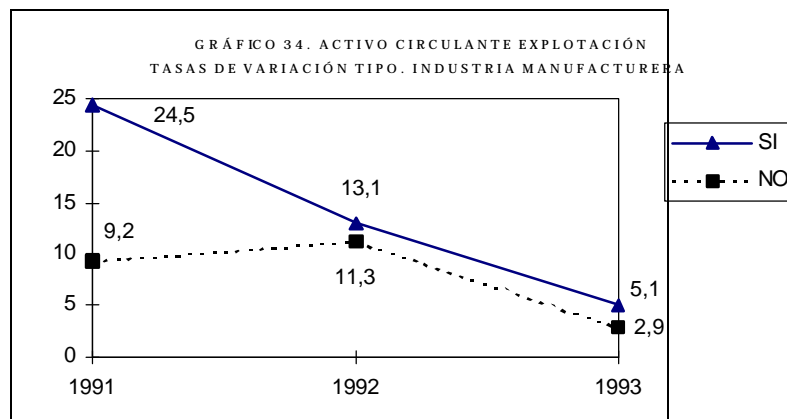
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100
--------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

**CUADRO 110. CRECIMIENTO ACTIVO CIRCULANTE DE EXPLOTACIÓN PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. INDUSTRIA MANUFACTURERA FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	81,1	75,0	55,6	64,8	67,7	54,7
<b>IGUAL</b>	4,5	0	0	1,1	0	0
<b>DISMINUYEN</b>	13,6	25,0	44,4	34,1	32,3	45,3
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

**CUADRO 111. CRECIMIENTO INVERSIONES FINANCIERAS PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. INDUSTRIA MANUFACTURERA FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	59,1	45,0	38,9	39,6	35,5	30,5
<b>IGUAL</b>	36,4	20,0	27,8	46,2	46,2	46,3
<b>DISMINUYEN</b>	4,5	35,0	33,3	14,3	18,3	23,2
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100

Del análisis comparativo de los principales aspectos que han caracterizado la política de financiación de las empresas pertenecientes a uno y otro grupo a lo largo del período de análisis destacamos las siguientes conclusiones:

1. A pesar de la idéntica tendencia que en la variación de los recursos propios reflejan tanto las empresas competitivas como las que no lo son (creciente durante todos los ejercicios pero cada vez con menor grado), la comparación por años demuestra

para las primeras no sólo un mayor porcentaje en cuanto a número sociedades en las que crecen dichos recursos sino una igualmente mayor intensidad tipo en cuanto a la forma en que lo hacen (cuadro 112 y gráfico 35).

Esta circunstancia se explica por una parte por la incidencia del período de recesión económica en ambos grupos de empresas, afectando cada vez más negativamente a su capacidad para la generación de recursos y por tanto en su capacidad capitalizadora, y por otra por la dispar consecuencia de dicha adversidad para las empresas pertenecientes a uno y otro grupo, resultando especialmente nefasta para las no competitivas.

Cabe igualmente destacar que el notable esfuerzo capitalizador realizado por ambos grupos de empresas en el ejercicio de 1991 con respecto a los siguientes, tiene su origen no sólo en una todavía incipiente incidencia de la crisis sectorial en la actividad económica de las empresas, sino en la ya mencionada intención de las mismas de acogerse a los beneficios fiscales del REF.

2. Distinto es el caso de los recursos ajenos en los que a pesar del aparente paralelismo que diseña el gráfico 36, se observan notables diferencias por años tanto en cuanto al porcentaje de empresas en que crecen en uno y otro grupo (cuadro 113) como en la intensidad en que los hacen. Dicha disparidad es especialmente considerable en 1993 año en el que frente a una disminución mayoritaria de dichos recursos para las empresas no competitivas, en las competitivas, aunque en menor grado que el observado para el ejercicio anterior, el crecimiento tipo de la financiación ajena continúa siendo positivo.

La ya comentada escasa participación de la financiación ajena de largo plazo en las estructuras de pasivos de las empresas

industriales (inexistente para un número importante de ellas) hace que sea la evolución que marcan los de corto plazo para ambos grupos de empresas la responsables de esta tendencia general.

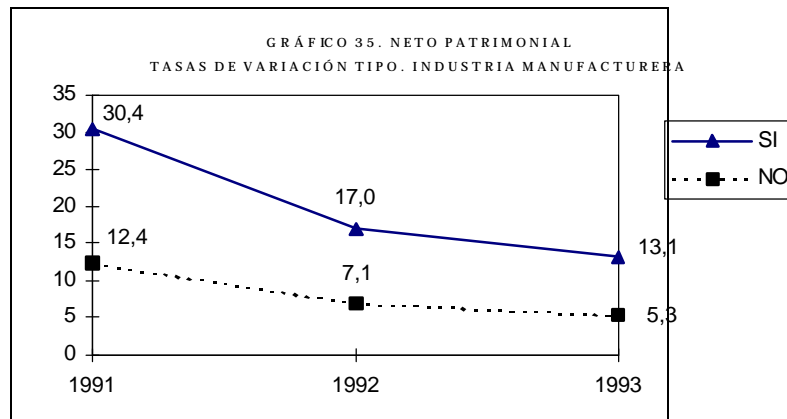
- La evolución hasta ahora explicada para ambos tipos de financiación y ambos grupos de empresas a lo largo del período de análisis, dan como resultado una tendencia para el endeudamiento que se muestra muy similar para las empresas competitivas y las que no lo son (cuadro 114 y gráfico 37). Así, tanto para unas como para otras éste disminuye para la mayoría de ellas en los ejercicios primero y último, mientras que aumenta igualmente para la mayoría en 1992. Bien es verdad que las empresas no competitivas demuestran una mayor estabilidad en la variación de su nivel de endeudamiento frente a las mayores oscilaciones que (tanto en porcentaje de empresas como en intensidad) evidencian las competitivas.

Destacamos igualmente el importantísimo porcentaje de empresas competitivas en la que disminuye el endeudamiento en 1991 consecuencia lógica del destacado esfuerzo capitalizador que se realizó en dicho año frente a exiguas tasas de crecimiento de los recursos ajenos.

**CUADRO 112. CRECIMIENTO NETO PATRIMONIAL PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. INDUSTRIA MANUFACTURERA FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	100,0	95,0	83,3	82,4	72,0	70,5
<b>IGUAL</b>	0	0	0	0	0	0
<b>DISMINUYEN</b>	0	5,0	16,7	17,6	28,0	29,5

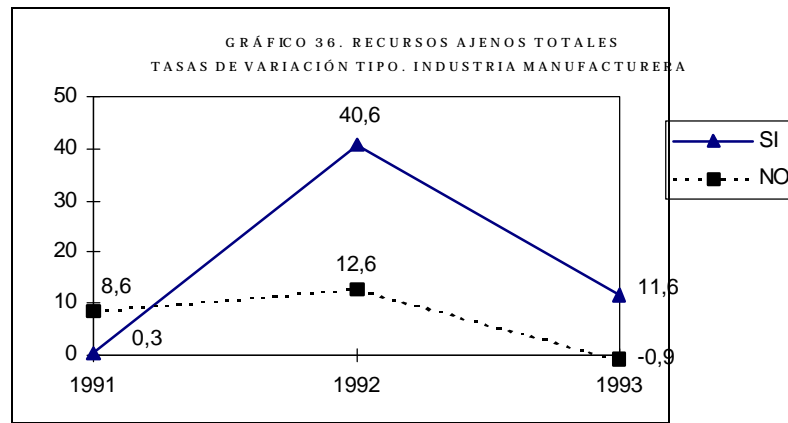
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100
--------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

**CUADRO 113. CRECIMIENTO RECURSOS AJENOS TOTALES PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. INDUSTRIA MANUFACTURERA FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETTIVAS			NO COMPETTIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	50,0	70,0	61,1	59,3	64,5	48,4
<b>IGUAL</b>	0	0	0	0	0	0
<b>DISMINUYEN</b>	50,0	30,0	38,9	40,7	35,5	51,6
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100

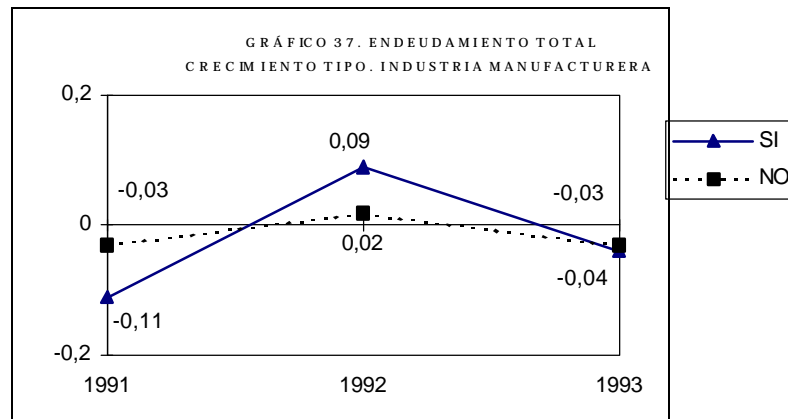


FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

**CUADRO 114. CRECIMIENTO ENDEUDAMIENTO TOTAL PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. INDUSTRIA MANUFACTURERA FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	18,2	70	38,9	42,9	52,7	41,1
<b>IGUAL</b>	0	0	0	0	0	0
<b>DISMINUYEN</b>	81,8	30	61,1	57,1	47,3	58,9
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100





FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

### 7.3.2. CONSTRUCCIÓN

Del análisis comparativo de los aspectos financieros que a lo largo del período de análisis han caracterizado a las empresas constructoras competitivas y no competitivas destacamos las siguientes observaciones:

#### *Análisis de la inversión*

Tal y como recoge el cuadro 115, las empresas competitivas constructoras muestran por término medio un mayor volumen de inversión que el registrado para las no competitivas. Baste en este sentido señalar que para cualquiera de los años analizados, más del 64 por cien de las empresas no competitivas tienen un activo inferior a 100 millones de pesetas, mientras que para las competitivas este porcentaje oscila entre el 40 y el 45 por cien.

**CUADRO 115. PORCENTAJE SOBRE EL TOTAL POR ESTRATOS DE INVERSIÓN (millones de pesetas). CONSTRUCCIÓN FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>HASTA 100</b>	40,0	45,5	45,5	69,1	64,1	64,1
<b>ENTRE 100 Y 500</b>	50,0	45,4	40,9	22,4	27,2	28,3
<b>MÁS DE 500</b>	10,0	9,1	13,6	8,5	8,7	7,6
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100

**CUADRO 116.** ESTRUCTURA ECONÓMICA TIPO.  
CONSTRUCCIÓN FUENTE: **CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>ACTIVO FIJO</b>	<b>28,71</b>	<b>30,47</b>	<b>30,34</b>	<b>31,71</b>	<b>31,43</b>	<b>32,28</b>
INMOVILIZ. INMATERIALES	1,15	0,63	0,83	2,20	3,09	2,80
INMOVILIZ. MATERIALES	25,14	28,20	27,56	27,70	26,35	27,76
INMOVILIZ. FINANCIERAS	2,42	1,64	1,95	1,81	1,99	1,72
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>71,29</b>	<b>69,53</b>	<b>69,66</b>	<b>68,29</b>	<b>68,57</b>	<b>67,72</b>
EXISTENCIAS	27,99	22,14	16,81	26,81	28,15	28,33
DEUDORES	30,27	31,83	37,87	28,29	29,75	28,52
INVERS. FINANC. TEMPOR.	3,68	4,18	2,82	2,17	1,76	2,17
TESORERÍA	9,35	11,37	12,16	11,02	8,91	8,70
<b>ACTIVO TOTAL NETO REAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

La estructura inversora tipo (cuadro 116) refleja una alta coincidencia entre las empresas pertenecientes a uno y otro grupo, no sólo en cuanto al predominio de las inversiones en circulante con respecto a los activos fijos sobre el total de la inversión, sino en los porcentajes de participación que cada uno de dichos agregados representan sobre el mismo.

A pesar de este alto grado de equiparación, el análisis comparativo evidencia para las sociedades competitivas una ligera mayor importancia relativa de las inversiones de largo plazo que el

registrado para las no competitivas, mientras que para la inversión de corto plazo la relación es lógicamente inversa.

Las principales diferencias que caracterizan las inversiones de explotación son:

- Conjuntamente considerados, el porcentaje de participación sobre la inversión total de los activos fijos de explotación (inmovilizaciones inmateriales y materiales) resulta ligeramente superior en las empresas no competitivas, si bien es verdad que dicha diferencia se materializa únicamente en los de naturaleza inmaterial.
- El esfuerzo inversor en los circulantes de explotación resulta dispar en función de la partida considerada. Así, la importancia relativa de las existencias resulta notablemente inferior (y en progresivo descenso) en las sociedades competitivas<sup>216</sup> que en las que no lo son, resultando por contra de mayor calado para las primeras el porcentaje de recursos aplicados a los deudores.

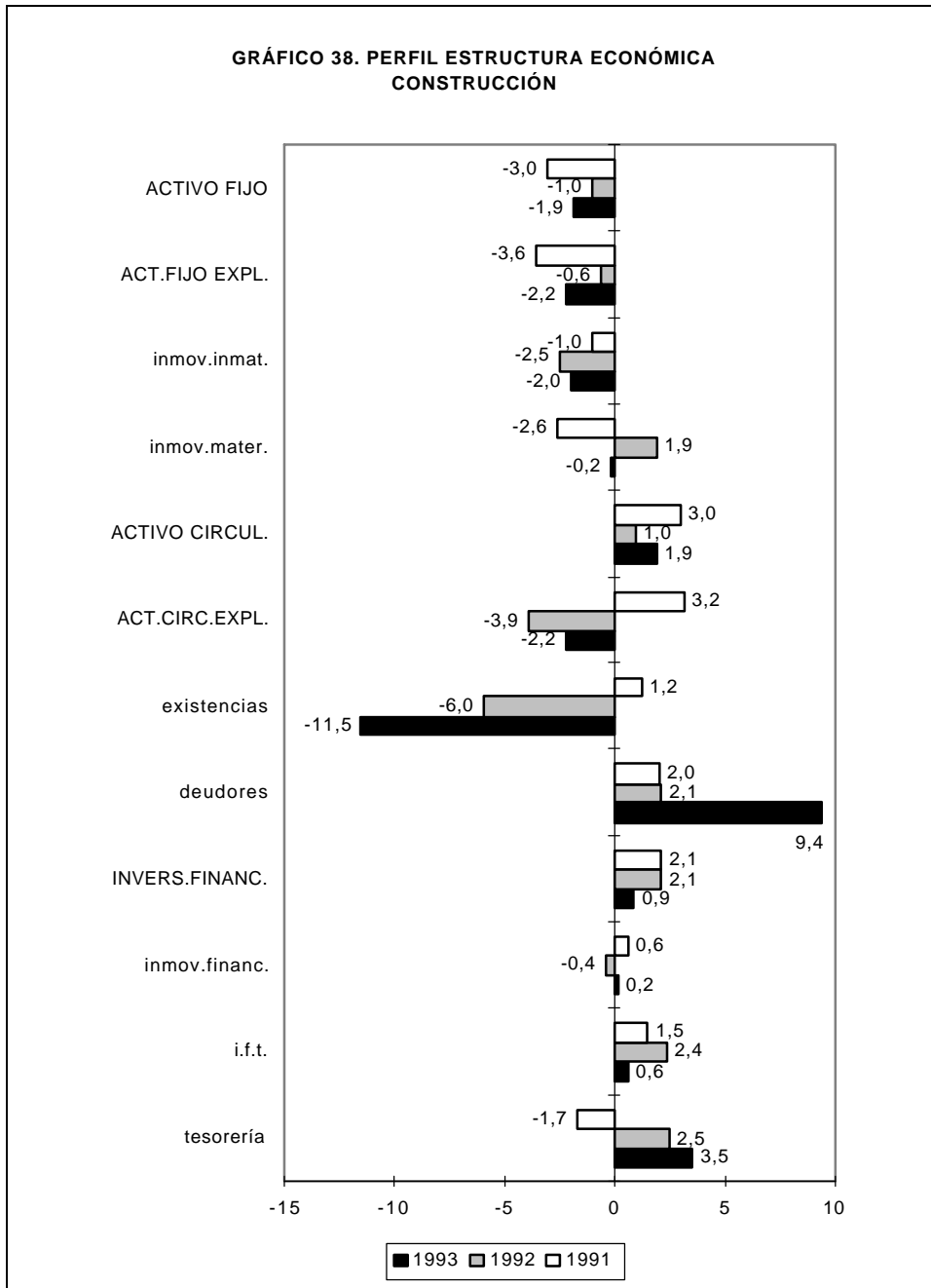
Entendemos que esta progresiva disminución de la importancia relativa de la partida de existencias en el global de la inversión en las empresas competitivas frente al mantenimiento de sus porcentajes en las que no lo son, denota una mayor capacidad de ajuste de las primeras a las nuevas necesidades de explotación que surgieron de la situación de inestabilidad económica que sufrió el sector durante el período de análisis.

---

<sup>216</sup> Únicamente no se cumple esta circunstancia en la comparación de la partida de existencia para el ejercicio de 1991, en el que los guarismos son prácticamente iguales.

Por su parte, y aunque las distancias van mermando de forma progresiva a lo largo del período de análisis, resulta mayor la participación media de las inversiones financieras sobre el total del activo en las empresas competitivas. Esta circunstancia se justifica por el mayor volumen de recursos capitalizados por parte de las empresas competitivas (consecuencia lógica de su igualmente mayor capacidad para la generación de los mismos) durante los primeros años analizados bajo los auspicios de las ventajas fiscales del Fondo de Previsión de Inversiones (FPI), y que se aplicaron eventualmente en estas partidas a la espera de su materialización definitiva en algún activo productivo, ante la profunda crisis que afectaba a este sector y la escasa o nula perspectiva de reactivación que para el mismo se oteaba durante el intervalo 1990-93.

El análisis comparativo hasta ahora planteado nos permite diseñar, a partir de las diferencias estructurales en la composición media de los activos de ambos grupos de empresas a lo largo del período de análisis, el perfil inversor de la empresa competitiva con respecto a la no competitiva, cuya representación aparece recogida en el gráfico 38.



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

De la valoración comparativa de la eficacia en el diseño de la estructura de inversión entre las empresas pertenecientes a uno y otro grupo a partir del indicador rentabilidad económica y sus componentes (cuadro 117), podemos apuntar las siguientes conclusiones:

**CUADRO 117. EFICACIA DECISIÓN INVERSIÓN TIPO. CONSTRUCCIÓN FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<i>RENTABILIDAD ECONÓMICA (%)</i>	24,03	15,27	14,64	10,40	8,09	6,42
<i>MARGEN ECONÓMICO (%)</i>	17,36	13,18	12,37	8,70	6,13	6,32
<i>VABcf / VALOR PRODUCCIÓN</i>	0,40	0,39	0,45	0,42	0,43	0,43
<i>GASTOS DE PERSONAL / VABcf</i>	0,50	0,55	0,61	0,63	0,69	0,71
<i>AMORTIZ. Y PROV. EXPLOTAC. / VABcf</i>	0,06	0,07	0,10	0,11	0,11	0,16
<i>ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL (%)</i>	171,3	148,2	123,0	143,5	138,9	105,6
<i>ROTACIÓN DEL ACTIVO FIJO (%)</i>	921,7	671,0	656,9	512,2	540,7	530,2
<i>ROTACIÓN DEL ACTIVO CIRCULANTE (%)</i>	261,0	250,2	218,2	191,2	193,7	142,9

A pesar de la constante caída que para las empresas competitivas refleja el índice de rentabilidad económica (acorde con el período de crisis explicado para el sector), éstas demuestran, para cualquiera de los años analizados, una destacada eficacia en el diseño de su estructura inversora con respecto las no competitiva, con origen tanto en la elección del volumen y nivel tecnológico de los activos instalados como en el grado de utilización de los mismos.

El primer caso, cuya evaluación realizamos a partir del análisis de la incidencia de los gastos de explotación en las cuentas de resultados de las empresas y por tanto en el nivel de margen económico alcanzado, muestra para las sociedades competitivas



A pesar de la evidente hegemonía de los recursos ajenos con respecto a los propios que caracteriza la estructura financiera tipo de ambos grupos de empresas, la importancia relativa del neto patrimonial en las sociedades constructoras competitivas resulta de mayor magnitud que la registrada para las que no lo son, siendo lógicamente inversa la relación comparativa que explica la financiación ajena.

Este mayor peso de los recursos propios en los pasivos de las empresas competitivas tiene su origen tanto en la mayor capacidad de las mismas para capitalizar resultados empresariales en forma de reservas (tal y como veremos posteriormente la disminución de dicha capacidad a lo largo del período de análisis como consecuencia de los efectos de la crisis económica que sufrió el sector, incidió más negativamente en las sociedades no competitivas), como en el ya apuntado mayor aprovechamiento hasta 1991 de las ventajas fiscales del FPI.

El análisis comparativo de los recursos ajenos muestra que su menor importancia relativa sobre el total de la financiación en las empresas competitivas con respecto a las no competitivas tiene su origen únicamente en el largo plazo, resultando por contra superior la participación porcentual de los pasivos circulantes en la estructura financiera tipo de las competitivas.

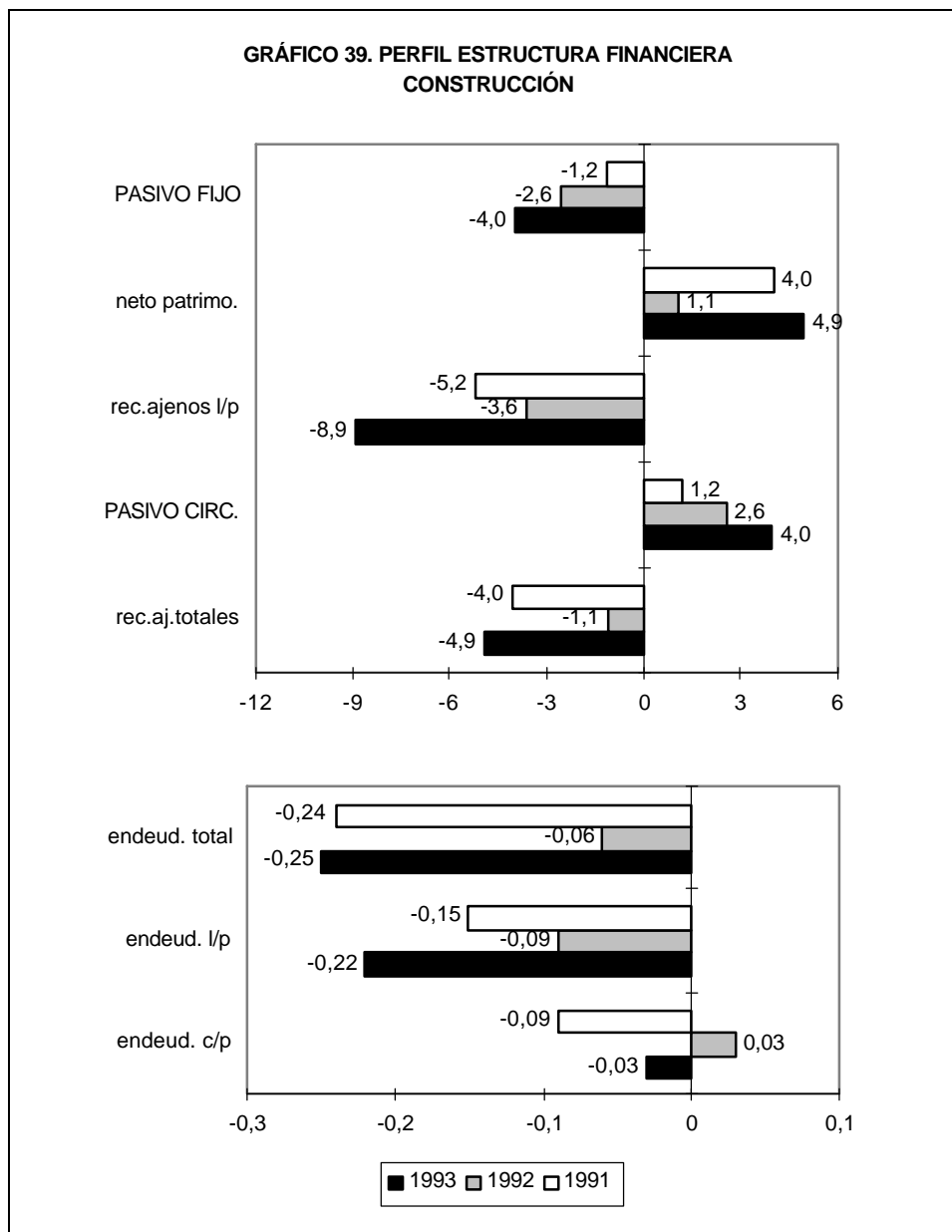
La estructura financiera que en los términos expuestos caracteriza a ambos grupos de empresas y las causas que la explican, diseñan niveles de endeudamiento medio que, tal y como refleja el cuadro 119, se muestran tanto en su consideración global como en su versión de largo plazo notablemente superiores para el agregado de empresas no competitivas. Mayor equidad entre ambos grupos reflejan los ratios que determinan el grado de endeudamiento a corto plazo.



**CUADRO 119. RATIOS DE ENDEUDAMIENTO TIPO.  
CONSTRUCCIÓN FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN  
PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<i>ENDEUDAMIENTO TOTAL</i>	1,33	1,40	1,15	1,57	1,47	1,40
<i>ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO</i>	0,14	0,19	0,08	0,29	0,28	0,30
<i>ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO</i>	1,18	1,22	1,07	1,28	1,19	1,10

A partir de las diferencias estructurales en la composición media de los pasivos de ambos grupos de empresas a lo largo del período de análisis, diseñamos el perfil financiero tipo de la empresa competitiva con respecto a la no competitiva, cuya representación aparece recogida en el gráfico 39.



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

De la valoración comparativa de la eficacia en el diseño de la estructura financiera entre las empresas pertenecientes a uno y otro grupo (cuadro 120), podemos apuntar las siguientes conclusiones:

**CUADRO 120. EFICACIA DECISIÓN FINANCIACIÓN TIPO. CONSTRUCCIÓN FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>RENTABILIDAD FINANCIERA</b>	49,08	25,16	12,44	14,94	10,29	6,31
<b>COSTE MEDIO CONTABLE DEUDA (%)</b>	6,53	7,78	10,46	8,87	7,88	6,74
<b>(GASTOS FINANC. / VALOR PRODUC.)*100</b>	3,07	4,17	4,39	6,91	7,05	9,16
<b>APALANCAMIENTO FINANCIERO</b>	17,50	7,49	4,18	4,40	2,59	-3,91

Las notables diferencias que registran los índices de rentabilidad financiera a lo largo del período de análisis, evidencian de forma inequívoca un mayor grado de acierto de los gestores de las empresas competitivas en la elección de su política de financiación.

Dichas diferencias tienen su origen no sólo en la dispar repercusión de la crisis sectorial en las empresas pertenecientes a ambos grupos (tal y como veremos posteriormente especialmente adversa para las empresas no competitivas), sino en un mayor acierto en la combinación de la decisión sobre el grado de recursos ajenos a utilizar con respecto a los propios y la selección óptima de los primeros que minimizara el efecto del coste efectivo del endeudamiento sobre la estructura de resultados de la empresa.

Así, a pesar de registrar las empresas competitivas un coste contable medio de la deuda que resultó inferior al sufrido por las sociedades no competitivas únicamente en los dos primeros

ejercicios, su permanente menor nivel de endeudamiento justifica una igualmente menor incidencia de las cargas financieras en las estructuras de costes de las primeras durante todo el período de análisis<sup>217</sup>.

De esta forma, la evaluación conjunta de los niveles de rentabilidad económica y del nivel de endeudamiento y coste del mismo para cada uno de los grupos de empresas analizados, diseña un apalancamiento financiero cuyo efecto sobre la rentabilidad de los fondos propios resultó, a pesar de su continua caída (acorde con la crisis del sector), permanentemente positivo para las sociedades competitivas, frente a los valores considerablemente inferiores (incluso negativos para el último año) que recoge dicha magnitud para las sociedades no competitivas, lo que evidencia un mayor acierto en la política financiera seguida durante el período analizado por parte de las primeras.

#### *Análisis del equilibrio patrimonial*

A partir del análisis estático del grado de adecuación entre las estructuras de inversión y financiación que caracterizan a las empresas competitivas y no competitivas constructoras de la provincia de S/C de Tenerife (cuadro 121), podemos apuntar los siguientes aspectos diferenciadores:

---

<sup>217</sup> Entendemos que el menor nivel de endeudamiento general implica, de forma paralela, un menor nivel de endeudamiento de financiación con coste. Esto, que no puede comprobarse en el caso del corto plazo, resulta más evidente en el caso del largo plazo.

**CUADRO 121. RATIOS PARA EL ANÁLISIS DEL EQUILIBRIO FINANCIERO TIPO CONSTRUCCI FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<i>ACTIVO TOTAL N.R. / REC.AJ.TOTAL.</i>	1,75	1,71	1,87	1,64	1,68	1,71
<i>ACTIVO FIJO / PASIVO FIJO</i>	0,58	0,62	0,61	0,63	0,61	0,60
<i>ACTIVO FIJO / NETO PATRIMONIAL</i>	0,67	0,73	0,65	0,81	0,78	0,78
<i>FONDO MANIOBRA / ACTIV.TOTAL N.R.</i>	0,20	0,19	0,20	0,19	0,20	0,22
<i>FONDO DE MANIOBRA / ACTIV.CIRCUL.</i>	0,29	0,27	0,28	0,27	0,30	0,32
<i>ACTIVO CIRCUL. / PASIVO CIRCUL.</i>	1,40	1,37	1,40	1,38	1,42	1,48
<i>(DEUD.+TESOR.) / PASIVO CIRCUL.</i>	0,78	0,85	1,00	0,79	0,80	0,81
<i>TESORERÍA / PASIVO CIRCUL.</i>	0,18	0,22	0,24	0,22	0,19	0,19

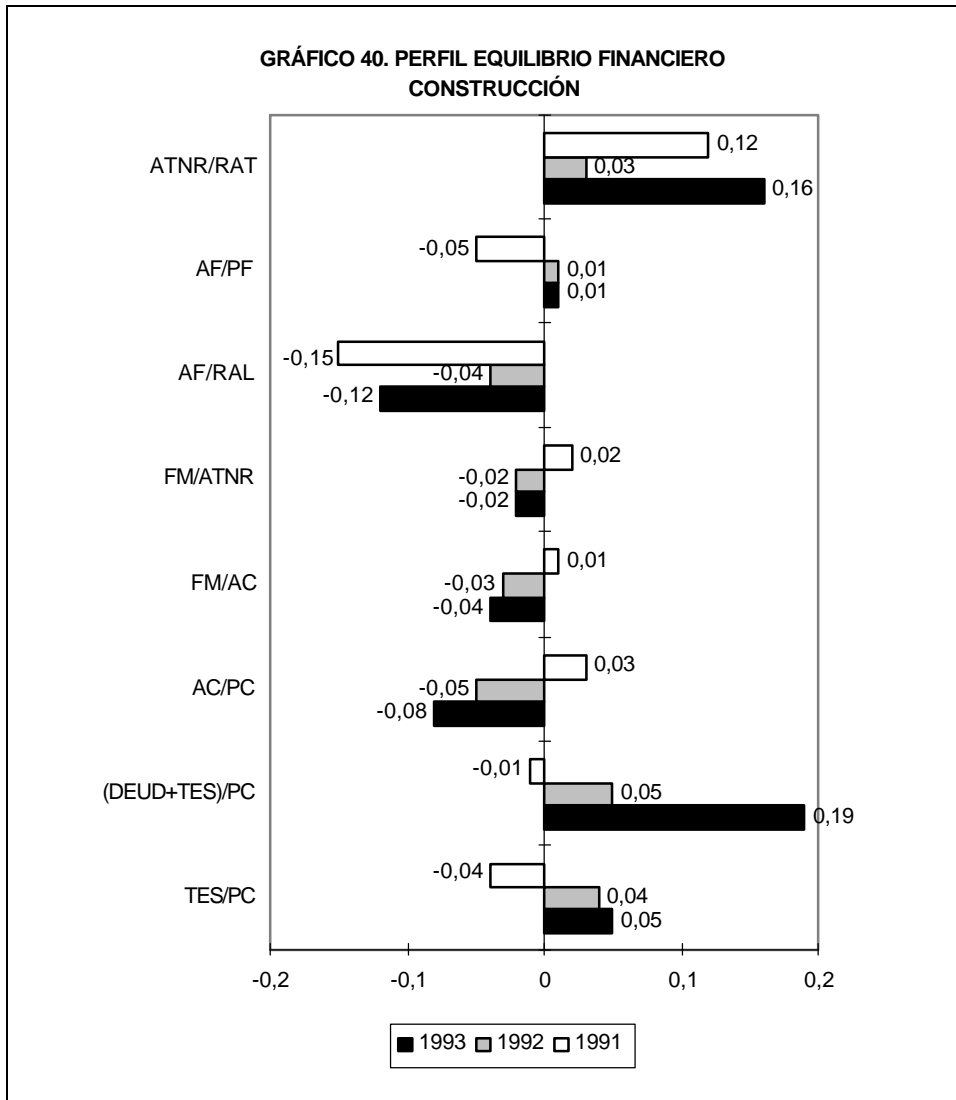
La ya comentada menor incidencia de la participación de los recursos ajenos en la estructura financiera tipo de las empresas competitivas, explica la mayor garantía que, de forma permanente, las mismas ofrecen a sus acreedores con relación a las sociedades no competitivas.

A pesar de la aparente equidad que exhibe la relación entre los activos y los pasivos fijos de ambos grupos de empresas, el mayor protagonismo que demuestran los recursos propios entre la financiación básica en las empresas competitivas, diseñan para estas sociedades un mayor grado de equilibrio financiero a largo plazo que el manifestado por las no competitivas.

Por su parte y salvo la constatación del diseño de fondos de maniobras tipos positivos para ambos grupo de empresas, el análisis comparativo del grado de solvencia estática a corto plazo, a partir del conjunto de ratios que lo determinan, no nos permite

diferenciar una situación hegemónica para las empresas pertenecientes a uno u otro grupo.

El análisis comparativo hasta ahora planteado nos permite diseñar, a partir de las diferencias de los valores medios de los ratios de solvencia estática que a lo largo del período de investigación han alcanzado ambos grupos de sociedades, el perfil de equilibrio financiero de la empresa competitiva con respecto a la no competitiva y cuya representación aparece recogida en el gráfico 40.



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

Sin embargo y a pesar de la visión estática del equilibrio financiero (poco clarificador en el corto plazo), el análisis comparativo bajo la perspectiva dinámica (cuadro 122), demuestra una destacada posición de las empresas competitivas (con respecto a las que no lo son) en cuanto a la capacidad para satisfacer a sus respectivos vencimientos sus compromisos de pagos.

**CUADRO 122. SOLVENCIA DINÁMICA Y CAPACIDAD PARA LA GENERACIÓN DE RECURSOS CORRIENTES TIPO. CONSTRUCCIÓN FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>(RGOC / ACTIVO TOTAL NETO REAL)</b>	0,24	0,14	0,15	0,11	0,08	0,08
<b>(RGOC + GTOS.FIANANC.) / GTOS.FIANANC.</b>	15,35	12,96	7,70	4,14	2,86	2,84

Dicha capacidad se justifica tanto por la ya comentada menor participación de la financiación ajena en su estructura patrimonial, como por la manifiesta mayor capacidad para la generación de recursos corrientes que, tanto en términos absolutos como relativos, demuestran por término medio las empresas competitivas con respecto a las que no lo son, y que hemos considerado como aspecto fundamental en la política financiera de la empresa por su incidencia en la capacidad competitiva presente y futura de la misma.

*Estrategias financieras*

El análisis de las estrategias financieras seguidas por los gestores de ambos grupos de empresas debe encuadrarse en un período temporal caracterizado por un proceso de profunda

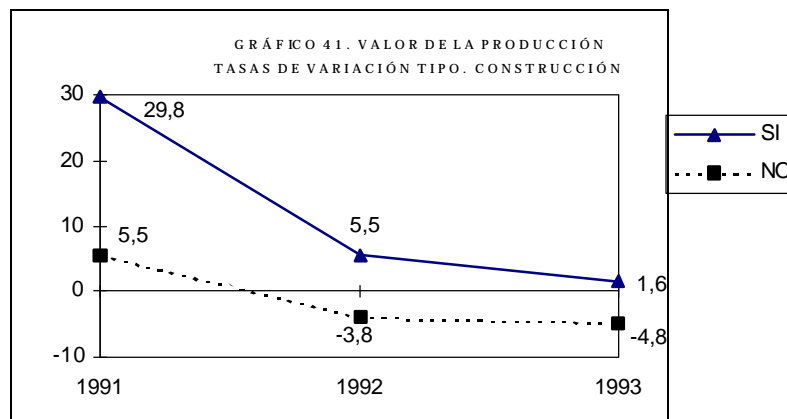


recesión económica, que a tenor del análisis comparativo que recoge el cuadro 123 y el gráfico 41 para la partida "valor de la producción", repercutió en las empresas no competitivas no sólo con notable mayor adversidad sino incluso de forma previa<sup>218</sup>.

**CUADRO 123. CRECIMIENTO VALOR DE LA PRODUCCIÓN. PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. CONSTRUCCIÓN FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	95,0	59,1	50,0	51,1	38,0	40,2
<b>IGUAL</b>	0	0	0	0	1,1	0
<b>DISMINUYEN</b>	5,0	40,9	50,0	48,9	60,9	59,8
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100

<sup>218</sup> Muestras claras de dicha recesión son, tal y como expusimos en el capítulo cinco, las altas tasas de variación real negativa que registró el PIB a lo largo de todo el período de análisis (máxima adversidad en 1993 con una tasa del -6,5 por cien), la pérdida constante del número de ocupados en este sector que pasó del 10,7 por cien en 1990 al 8,0 por cien en 1993 y la disminución de la tasas de paro que pasó del 16,7 por cien en 1990 al 12,8 por cien en 1993, con origen en el desplazamiento de la mano de obra de la construcción hacia otras actividades empresariales por la escasa o nula perspectiva de reactivación económica que durante este período se oteaba para este sector. Igualmente, el análisis de la evolución de los resultados empresariales para el agregado sectorial reflejaba de forma clara la nefasta incidencia de esta etapa de recesión sobre las sociedades constructoras canarias. Baste en este sentido recordar que la partida "importe neto de la cifra de negocios" registró tasas de variación negativas durante todos los años analizados, con un porcentaje de variación global (1990-93) del -25,7 por cien.



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

En esta circunstancia las principales diferencias que caracterizan las políticas de inversión seguidas por gestores de las empresas pertenecientes a uno y otro grupo se podría resumir en:

1. A pesar de que a lo largo del período de análisis se observe de forma mayoritaria un incremento de la inversión en las empresas pertenecientes a ambos grupos y se evidencie igualmente para ambos una tendencia decreciente en dicho esfuerzo inversor (paralela a la etapa de recesión económica explicada para el sector), el análisis comparativo demuestra para las empresas competitivas una mayor propensión al crecimiento, materializada tanto en el mayor porcentaje de empresas que crecen en cada ejercicio con respecto a las no competitivas (cuadro 124), como por la mayor intensidad con que lo hacen (gráfico 42).
2. Distintas resultan las decisiones estratégicas tomadas por los gestores de unas y otras empresas en su actuación con respecto a los activos fijos de explotación.

Así, frente al crecimiento tipo positivo (bien es verdad que, en consonancia con la incidencia de la crisis, cada vez menor tanto

en número de empresa como en intensidad, resultando incluso negativo en 1993), que durante los dos primeros años investigados caracterizan a estas partidas en las empresas competitivas, para cualquiera de los ejercicios del período 1991-93 se observa en más de las mitad de las sociedades no competitivas un proceso de desinversión de dichos activos, que además se muestra progresivo a lo largo del período de análisis (cuadro 125 y gráfico 43).

Entendemos, que la forma de actuar de las empresas competitivas durante los ejercicios de 1991 y 1992 responde, más allá de la aplicación de criterios de ajuste de la capacidad productiva ante el nefasto panorama que se divisaba para el sector durante estos años, al aprovechamiento de las ventajas que emanaban del Régimen Económico y Fiscal sobre la inversión (si no en primera instancia si definitiva) en este tipo de activos. La escasa capacidad de generación de recursos por parte de las empresas no competitivas ya desde los primeros años del período analizado, justifica la inexistencia de paralelismo en la actuación inversora entre ambos grupos de empresas.

3. Mayor coincidencia encontramos en la actuación de los gestores de ambos grupos de empresas con respecto a los activos circulantes de explotación, tanto en el porcentaje de empresas en el que crecen (cuadro 126), como por la intensidad con que lo hacen (crecimiento tipo positivo durante todos los años pero cada vez de menor intensidad) (gráfico 44).

A pesar de dicha similitud y a partir de las consideraciones ya realizadas sobre la repercusión de la crisis económica en las empresas pertenecientes a uno u otro grupo (previa y especialmente adversa en las no competitivas), entendemos que se produce un ajuste más efectivo de estas partidas (especialmente para el caso de las existencias) en las sociedades

competitivas, lo que supone una mayor adecuación a las nuevas necesidades de explotación.

No podemos decir lo mismo de las no competitivas en las que, a pesar de registrar ya en 1992 y de forma mayoritaria disminuciones en su nivel de actividad (véase cuadro 123 y gráfico 41), no se observa un ajuste paralelo de sus partidas de circulante.

4. Tal y como recoge el cuadro 127, en cualquiera de los años analizados el porcentaje de sociedades en las que aumentan las inversiones financieras, resulta superior (especialmente en los dos primeros ejercicios) para las clasificadas como competitivas.

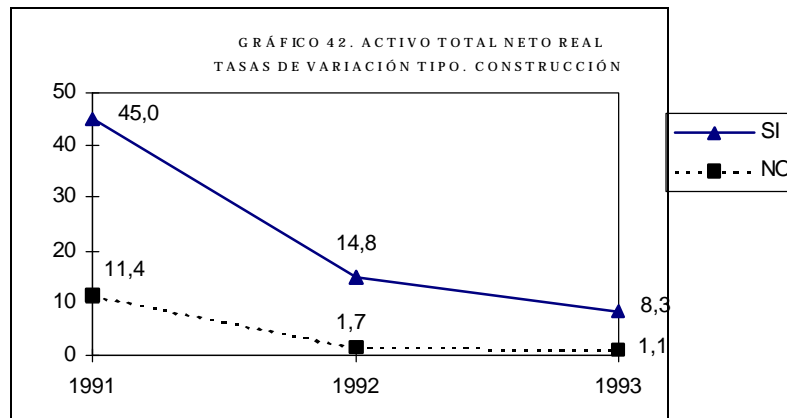
Esta circunstancia se explica lógicamente tanto por la mayor capacidad de las mismas para la generación de recursos, como por el destino eventual dado a los fondos capitalizados bajo las condiciones ventajosas de los incentivos fiscales reconocidos en el Régimen Económico y Fiscal de Canaria (REF).

Resulta igualmente reseñable el importante porcentaje de empresas constructoras no competitivas en las que no varía su inversión en activos financieros a lo largo del período de análisis (entre el 54 y el 61 por cien) y cuya causa (en casi la totalidad de los casos) estriba, en la permanente inexistencia de dichos activos en sus estructuras inversoras.

**CUADRO 124. CRECIMIENTO ACTIVO TOTAL NETO REAL PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. CONSTRUCCIÓN FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993

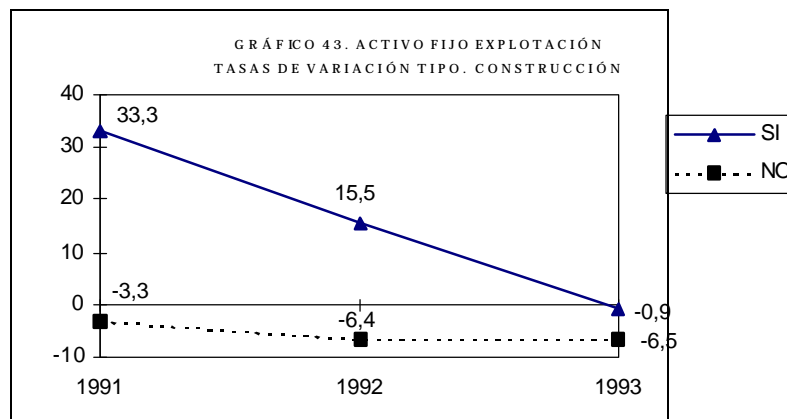
<b>AUMENTAN</b>	80,0	81,8	72,7	71,3	54,3	53,3
<b>IGUAL</b>	0	0	0	0	0	0
<b>DISMINUYEN</b>	20,0	18,2	27,3	28,7	45,7	46,7
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

**CUADRO 125. CRECIMIENTO ACTIVO FIJO DE EXPLOTACIÓN PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. CONSTRUCCIÓN FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

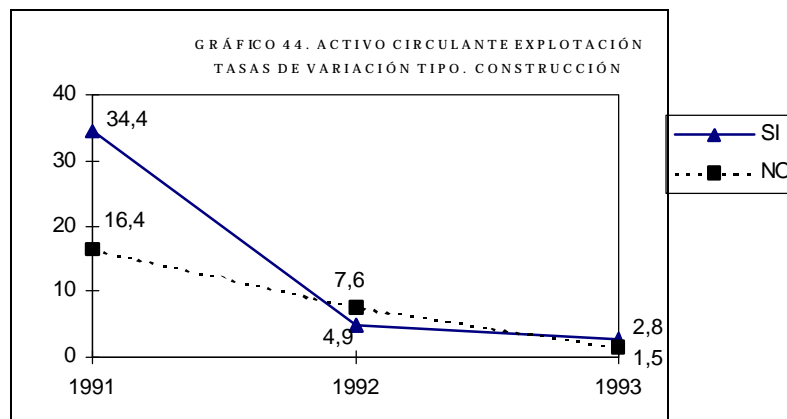
	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	75,0	72,7	45,5	38,3	33,7	29,3
<b>IGUAL</b>	0	0	0	1,1	3,3	5,4
<b>DISMINUYEN</b>	25,0	27,3	54,5	60,6	63,0	65,2
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

**CUADRO 126. CRECIMIENTO ACTIVO CIRCULANTE DE EXPLOTACIÓN PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. CONSTRUCCIÓN FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	70,0	59,1	54,5	69,1	56,5	52,2
<b>IGUAL</b>	0	0	0	2	3,3	1,1
<b>DISMINUYEN</b>	30,0	40,9	45,5	28,7	40,2	46,7
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

**CUADRO 127. CRECIMIENTO INVERSIONES FINANCIERAS  
PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL.  
CONSTRUCCIÓN FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN  
PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	50,0	50,0	36,4	27,7	19,6	25,0
<b>IGUAL</b>	35	36,4	36,4	61,0	54,3	56,5
<b>DISMINUYEN</b>	15,0	13,6	27,3	11,7	26,1	18,5
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100

Del análisis comparativo de los principales aspectos que han caracterizado la política de financiación de las empresas pertenecientes a uno y otro grupo a lo largo del período de análisis destacamos las siguientes conclusiones:

1. A pesar de la idéntica tendencia que en la variación de los recursos propios reflejan tanto las empresas competitivas como las que no lo son (creciente durante todos los ejercicios pero cada vez con menor grado), la comparación por años demuestra

para las primeras no sólo un mayor porcentaje en cuanto a número sociedades en las que crecen dichos recursos (cuadro 128) sino una igualmente mayor intensidad tipo en cuanto a la forma en que lo hacen (gráfico 45).

Esta circunstancia se explica por una parte por la incidencia del período de recesión económica en ambos grupos de empresas, afectando cada vez más negativamente a su capacidad para la generación de recursos y por tanto en su capacidad capitalizadora, y por otra por la dispar consecuencia de dicha adversidad para las empresas pertenecientes a uno y otro grupo, resultando especialmente nefasta para las no competitivas.

Cabe igualmente destacar que el notable esfuerzo capitalizador realizado por ambos grupos de empresas en el ejercicio de 1991 con respecto a los siguientes (especialmente en las empresas competitivas), tiene su origen en la ya mencionada intención de las mismas de acogerse a los beneficios fiscales del REF.

2. Mayor paralelismo encontramos, a tenor de la información que se desprende del cuadro 129 y el gráfico 46, en la política seguida por los gestores de ambos grupos de empresas con respecto a los recursos ajenos. Así, es mayoritario para ambos grupos durante los dos primeros años el porcentaje de empresas en los que los mismos aumentan (si bien es verdad que con una intensidad decreciente), mientras que igualmente en ambos es mayoritario en el tercer año el porcentaje de sociedades en los que disminuyen.
3. La evolución hasta ahora explicada para ambos tipos de financiación y ambos grupos de empresas a lo largo del período de análisis, dan como resultado una tendencia para el endeudamiento que se muestra notablemente disímil para las empresas competitivas y las que no lo son. Así, mientras que

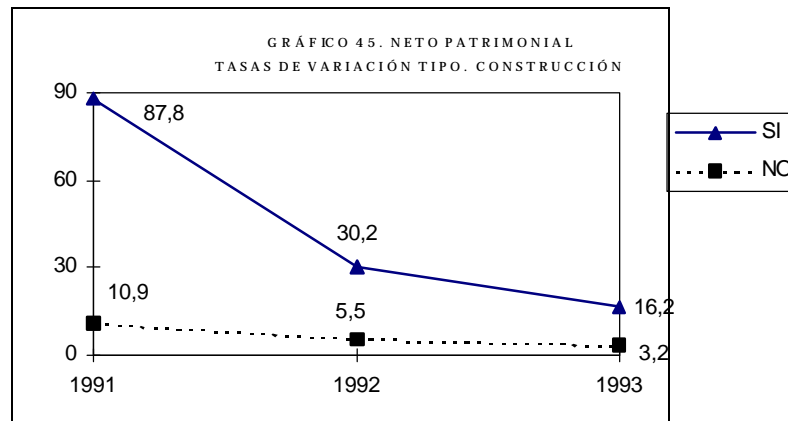


para las primeras éste disminuye para la mayoría de las empresas en todos los ejercicios analizados, las empresas no competitivas demuestran un mayor equilibrio entre el porcentaje en las que aumenta y en las que disminuye dicho endeudamiento (cuadro 130).

Destacamos igualmente la alta intensidad con la que disminuye el endeudamiento en las empresas competitivas en 1991, consecuencia lógica del destacado esfuerzo capitalizador que se realizó en dicho año, frente a las considerablemente inferiores tasas de crecimiento de los recursos ajenos (gráfico 47).

**CUADRO 128. CRECIMIENTO NETO PATRIMONIAL PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. CONSTRUCCIÓN FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

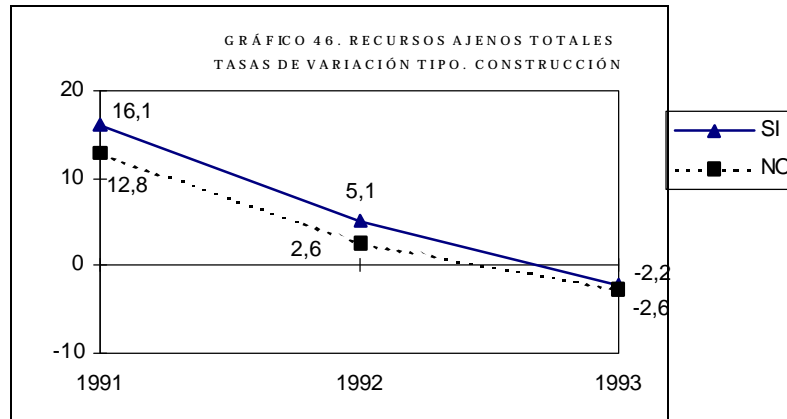
	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<i>AUMENTAN</i>	100,0	95,5	95,5	78,7	70,7	63,0
<i>IGUAL</i>	0	0	0	0	1,1	1,1
<i>DISMINUYEN</i>	0	4,5	4,5	21,3	28,3	35,9
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

**CUADRO 129. CRECIMIENTO RECURSOS AJENOS TOTALES PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. CONSTRUCCIÓN FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

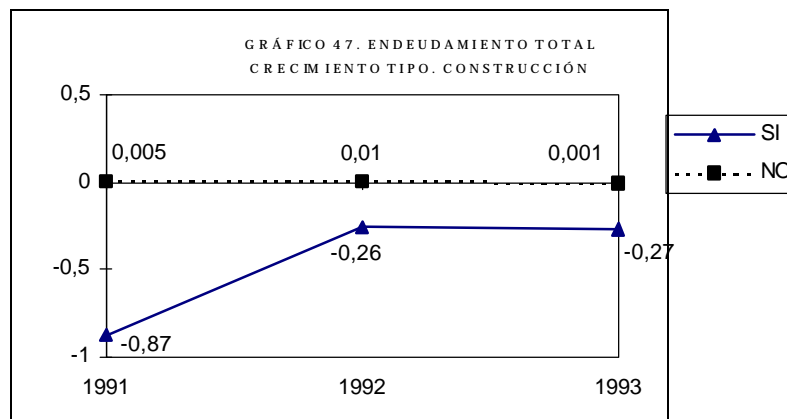
	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	60,0	59,1	40,9	64,9	51,1	44,6
<b>IGUAL</b>	0	0	0	0	0	0
<b>DISMINUYEN</b>	40,0	40,9	59,1	35,1	48,9	55,4
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

**CUADRO 130. CRECIMIENTO ENDEUDAMIENTO TOTAL  
PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL.  
CONSTRUCCIÓN FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN  
PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	15,0	18,2	27,3	51,1	51,1	50,0
<b>IGUAL</b>	0	0	0	0	0	0
<b>DISMINUYEN</b>	85,0	81,8	72,7	48,9	48,9	50,0
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

### 7.3.3. COMERCIO

Del análisis comparativo de los aspectos financieros que a lo largo del período de análisis han caracterizado a las empresas comerciales competitivas y no competitivas destacamos las siguientes observaciones:

#### *Análisis de la inversión*

Tal y como recoge el cuadro 131, las empresas competitivas comerciales muestran por término medio un mayor volumen de inversión que el registrado para las no competitivas. Baste en este sentido señalar que para cualquiera de los años analizados, más del 64 por cien de las empresas no competitivas tienen un activo inferior a 100 millones de pesetas, mientras que para las competitivas este porcentaje oscila entre el 18 y el 28 por cien.

**CUADRO 131. PORCENTAJE SOBRE EL TOTAL POR ESTRATOS DE INVERSIÓN (millones de pesetas). COMERCIO**  
FUENTE: **CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS	NO COMPETITIVAS
--	--------------	-----------------

	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>HASTA 100</b>	21,6	28,1	18,4	71,6	64,7	64,5
<b>ENTRE 100 Y 500</b>	59,5	59,4	63,2	21,0	25,6	26,2
<b>MÁS DE 500</b>	18,9	12,5	18,4	7,4	9,7	9,3
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100

**CUADRO 132. ESTRUCTURA ECONÓMICA TIPO. COMERCIO FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>ACTIVO FIJO</b>	<b>25,9</b>	<b>29,8</b>	<b>28,9</b>	<b>25,3</b>	<b>26,0</b>	<b>26,7</b>
INMOVILIZ. INMATERIALES	0,8	2,8	1,6	1,3	1,2	1,4
INMOVILIZ. MATERIALES	20,7	22,6	24,3	21,5	21,8	22,7
INMOVILIZ. FINANCIERAS	4,3	4,4	3,0	2,5	3,0	2,6
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>74,1</b>	<b>70,2</b>	<b>71,1</b>	<b>74,7</b>	<b>74,0</b>	<b>73,3</b>
EXISTENCIAS	27,3	24,3	21,3	34,2	34,4	33,4
DEUDORES	35,5	30,7	33,1	27,8	29,1	28,5
INVERS. FINANC. TEMPOR.	2,9	3,9	4,1	1,8	1,4	1,8
TESORERÍA	8,4	11,3	12,6	10,9	9,2	9,6
<b>ACTIVO TOTAL NETO REAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

La estructura inversora tipo (cuadro 132) refleja ciertas diferencias entre las empresas pertenecientes a uno y otro grupo, ya que si bien en ambos coincide el predominio de las inversiones en circulante con respecto a los activos fijos, el análisis comparativo evidencia para las sociedades competitivas un mayor porcentaje de participación de estas últimas sobre el total del activo que el registrado para las no competitivas, mientras que para la inversión de corto plazo la relación es lógicamente inversa.

Las principales diferencias que caracterizan las inversiones de explotación son:

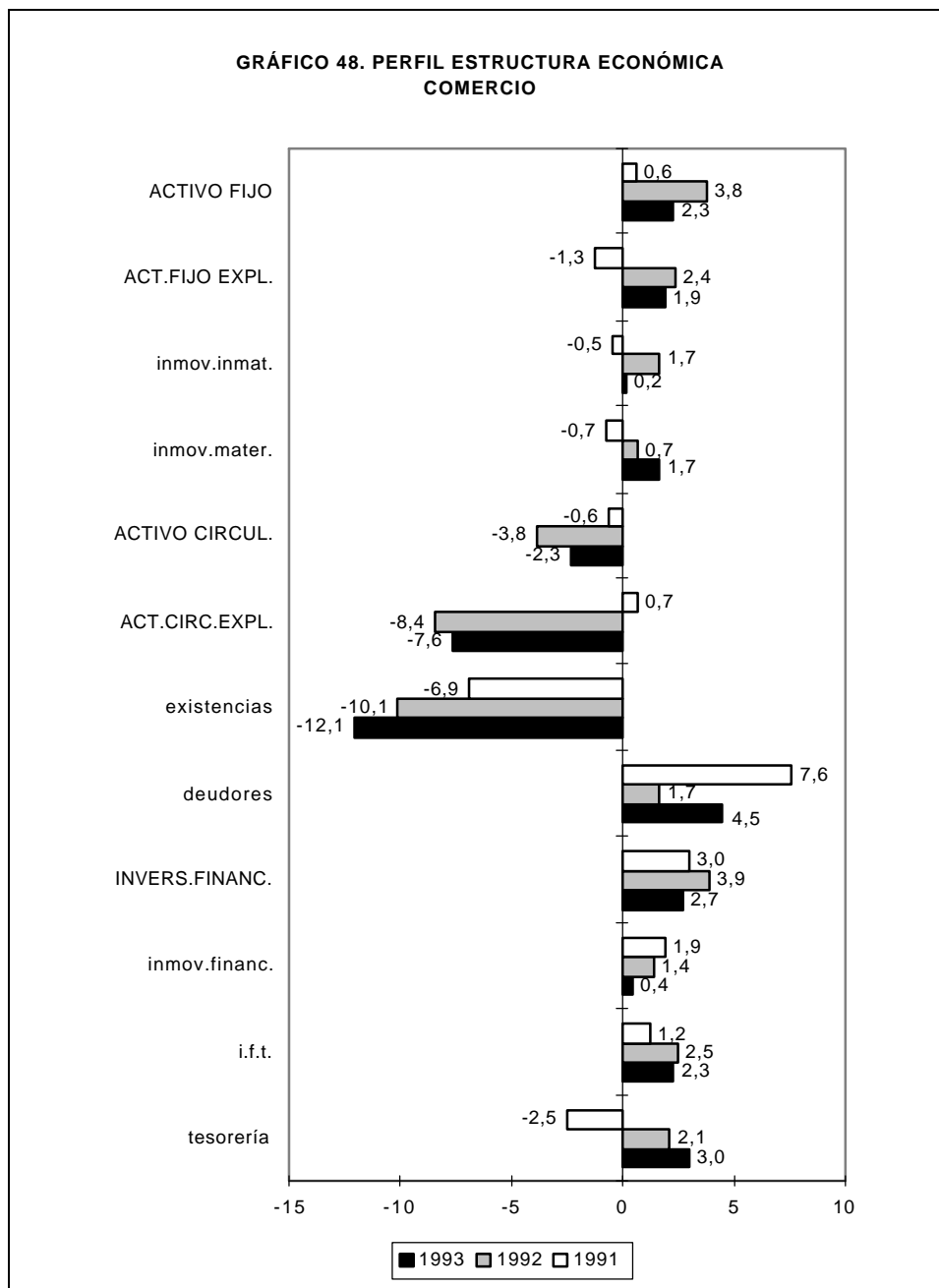
- Los porcentajes de participación de los inmovilizados de explotación (inmovilizaciones inmateriales y materiales) en la estructura económica tipo de las empresas pertenecientes a ambos grupos, tanto de forma conjunta como aisladamente considerados, no nos permiten determinar diferencias reseñables entre unas y otras.
- Distinto es el caso de las inversiones circulantes de igual naturaleza, en las que el esfuerzo inversor realizado en existencias resulta notablemente inferior en las empresas competitivas, resultando inversa la relación que explica la partida de deudores.

De esta forma y tal y como se había comentado en el capítulo quinto, la necesidad de importantes stocks de existencias que incorporan además sobrefacturas de transporte en las empresas comerciales insulares, por la lejanía con respecto a los centros de producción de las mismas, de los proveedores y de los mercados exteriores y por la deficiencia de infraestructura de comunicaciones, incide con especial adversidad en el grupo de sociedades no competitivas.

La participación media de las inversiones financieras sobre el total del activo resulta, tanto en su versión del largo como de corto plazo, notablemente mayor en las empresas competitivas.

Esta circunstancia tiene su explicación lógica por una parte en la mayor actividad capitalizadora de dichas sociedades a lo largo del período de análisis (a pesar de la situación de inestabilidad económica que lo caracterizó), producto de su igualmente mayor capacidad para la generación de recursos (cuadro 138), y por otra por la aplicación eventual en estas partidas durante los primeros años del análisis de los recursos capitalizados para el aprovechamiento de las ventajas fiscales del FPI.

El análisis comparativo hasta ahora planteado nos permite diseñar, a partir de las diferencias estructurales en la composición media de los activos de ambos grupos de empresas a lo largo del período de análisis, el perfil inversor tipo de la empresa competitiva comercial con respecto a la no competitiva y cuya representación aparece recogida en el gráfico 48.





De la valoración comparativa de la eficacia en el diseño de la estructura de inversión entre las empresas pertenecientes a uno y otro grupo, a partir del indicador rentabilidad económica y sus componentes (cuadro 133), podemos apuntar las siguientes conclusiones:

**CUADRO 133. EFICACIA DECISIÓN INVERSIÓN TIPO. COMERCIO FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>RENTABILIDAD ECONÓMICA (%)</b>	19,55	13,05	11,65	9,75	7,56	6,97
<b>MARGEN ECONÓMICO (%)</b>	10,83	6,67	7,39	5,87	4,74	4,63
<b>VABcf / VALOR PRODUCCIÓN</b>	0,19	0,18	0,19	0,21	0,20	0,21
<b>GASTOS DE PERSONAL / VABcf</b>	0,43	0,52	0,52	0,64	0,68	0,70
<b>AMORTIZ. Y PROV. EXPLOTAC. / VABcf</b>	0,04	0,06	0,08	0,05	0,07	0,08
<b>ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL (%)</b>	232,89	250,95	205,52	208,87	194,66	181,97
<b>ROTACIÓN DEL ACTIVO FIJO (%)</b>	1396,72	1511,45	1125,97	1599,33	1376,27	1381,98
<b>ROTACIÓN DEL ACTIVO CIRCULANTE (%)</b>	304,73	310,74	285,82	280,00	267,94	249,24

A pesar de la constante caída que para ambos grupos de empresa refleja el índice de rentabilidad económica (acorde con el período de crisis que sufre este sector), las empresas competitivas demuestran, para cualquiera de los años analizados, una destacada eficacia en el diseño de su estructura inversora con respecto las no competitiva, con origen tanto en la elección del volumen y nivel tecnológico de los activos instalados como en el grado de utilización de los mismos.

El primer caso, cuya evaluación realizamos a partir del análisis de la participación de los gastos de explotación en las cuentas de resultados de las empresas y por tanto en el nivel de margen económico alcanzado, muestra como el amplio intervalo que distancia los valores que para esta magnitud recoge las empresas

competitivas con respecto a las que no lo son tienen su origen únicamente en la ventajosa situación que supone para las primeras una notable menor incidencia de los gastos de personal en su estructura de pérdidas y ganancias. Por contra, estas diferencias no son patentes para el resto de los gastos de explotación (consumos intermedios y amortizaciones y provisiones de explotación)<sup>219</sup>.

En cuanto al grado de utilización de los activos instalados, los valores que para las rotaciones recoge el cuadro 133 demuestran una eficiencia en el uso de los mismos por parte de las empresas competitivas cuya virtuosidad corresponde exclusivamente a las partidas de corto plazo y más concretamente a las inversiones circulantes de la explotación. El origen de la misma estriba, fundamentalmente, en una gestión de stocks más eficiente en las sociedades competitivas, lo que supone un esfuerzo inversor en las mismas para la partida de existencias, que se revela notablemente inferior al requerido en las no competitivas.

#### *Análisis de la financiación*

Tal y como recoge el cuadro 134, la estructura financiera tipo refleja importantes desigualdades entre las empresas comerciales competitivas y las que no lo son. Dichas diferencias se podrían sintetizar en:

#### **CUADRO 134. ESTRUCTURA FINANCIERA TIPO. COMERCIO FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS	NO COMPETITIVAS
--	--------------	-----------------

<sup>219</sup> La mayor incidencia de los consumos intermedios en las cuentas de resultados de las empresas competitivas, hacen que al contrario de lo que en principio se pudiera suponer, su capacidad para generar Valor Añadido sea, aunque de forma ligera, inferior a la que muestran las sociedades no competitivas.

	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>PASIVO FIJO</b>	<b>50,6</b>	<b>51,5</b>	<b>52,9</b>	<b>46,7</b>	<b>47,4</b>	<b>48,2</b>
NETO PATRIMONIAL	45,8	45,4	47,6	39,1	40,1	39,9
RECURSOS AJENOS LARGO PLAZO	4,8	6,1	5,4	7,6	7,3	8,4
<b>PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>49,4</b>	<b>48,5</b>	<b>47,1</b>	<b>53,3</b>	<b>52,6</b>	<b>51,8</b>
RECURSOS AJENOS TOTALES	54,2	54,6	52,4	60,9	59,9	60,1
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

A pesar de la evidente superioridad de los recursos ajenos en la estructura financiera tipo de las sociedades pertenecientes a ambos grupos, la importancia relativa del neto patrimonial en las sociedades comerciales competitivas resulta de mayor magnitud que la registrada para las que no lo son, siendo lógicamente inversa la relación comparativa que explica la financiación ajena.

Este mayor peso de los recursos propios en los pasivos de las empresas competitivas tiene su origen tanto en la mayor capacidad de las mismas para capitalizar resultados empresariales en forma de reservas (tal y como veremos posteriormente la disminución de dicha capacidad a lo largo del período de análisis como consecuencia de los efectos de la crisis económica que sufrió el sector, incidió más negativamente en las sociedades no competitivas), como en el ya apuntado mayor aprovechamiento hasta 1991 de las ventajas fiscales del FPI.

El análisis comparativo de los recursos ajenos muestra que su menor importancia relativa sobre el total de la financiación en las empresas competitivas con respecto a las que no lo son tiene su origen tanto en el largo como en el corto plazo

Por una parte la menor necesidad de las empresas competitivas de acudir a la financiación externa pura para cubrir sus necesidades de financiación, al disponer de una mayor capacidad de generación de recursos cuya capitalización ha permitido cubrir una parte importante de dichas necesidades, y

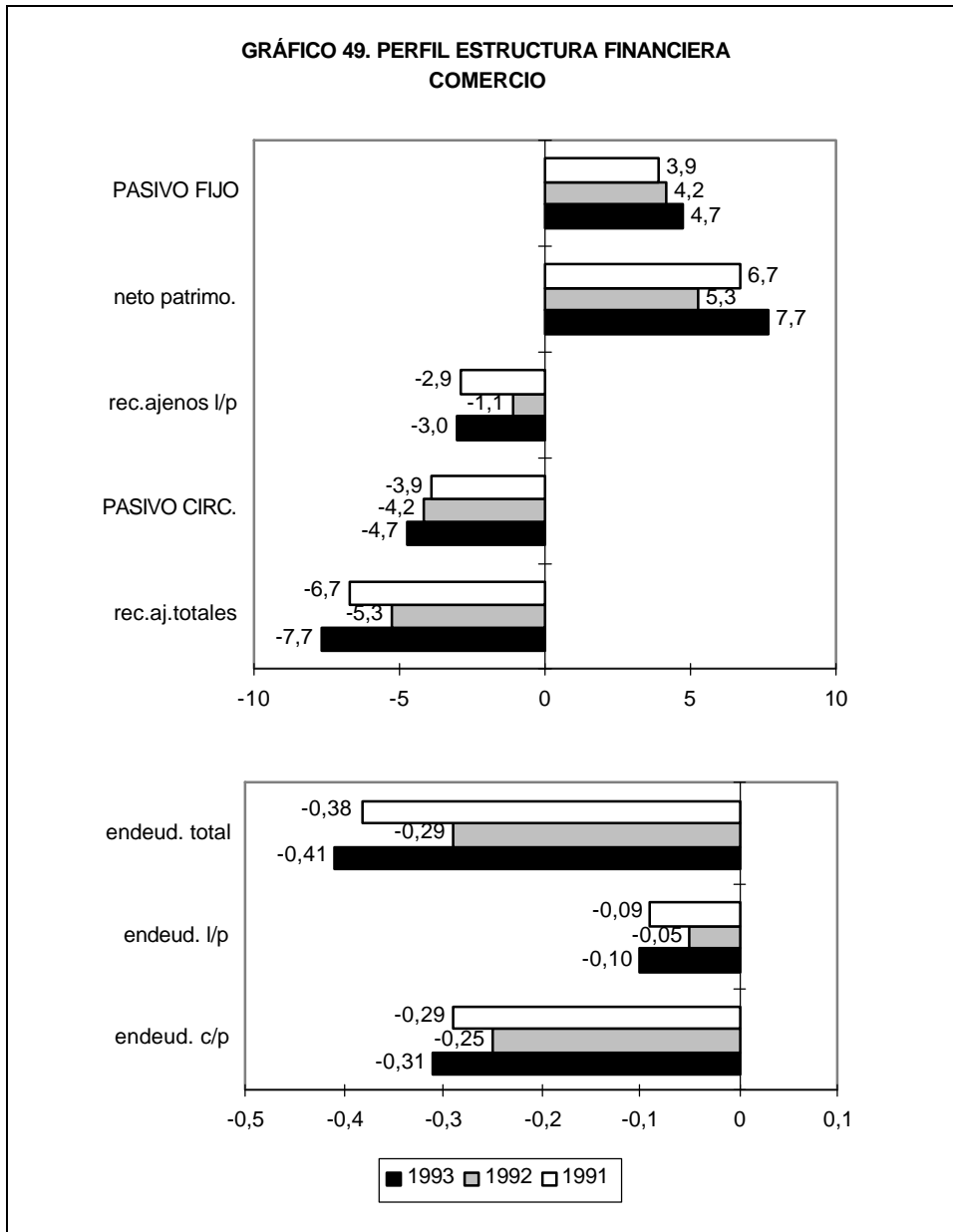
por otra el menor peso específico de sus inversiones en existencias sobre el total del activo (que podría implicar un igualmente menor peso de los créditos de proveedores sobre el total de su financiación) son las causas que, según nuestro criterio, justifican dichas diferencias.

La estructura financiera que en los términos expuestos caracteriza a ambos grupos de empresas y las causas que la explican, diseñan niveles de endeudamiento medio que, tal y como refleja el cuadro 135, se muestran tanto en su consideración global como en sus versiones de largo y corto plazo notablemente superiores para el agregado de empresas no competitivas.

**CUADRO 135. RATIOS DE ENDEUDAMIENTO TIPO.  
COMERCIO FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>ENDEUDAMIENTO TOTAL</b>	1,18	1,20	1,10	1,56	1,49	1,51
<b>ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO</b>	0,10	0,14	0,11	0,20	0,18	0,21
<b>ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO</b>	1,08	1,07	0,99	1,36	1,31	1,30

El análisis comparativo hasta ahora planteado nos permite diseñar, a partir de las diferencias estructurales en la composición media de los pasivos de ambos grupos de empresas a lo largo del período de análisis, el perfil financiero tipo de la empresa competitiva comercial con respecto a la no competitiva y cuya representación aparece recogida en el gráfico 49.



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

De la valoración comparativa de la eficacia en el diseño de la estructura financiera entre las empresas pertenecientes a uno y otro grupo (cuadro 136), podemos apuntar las siguientes conclusiones:

**CUADRO 136. EFICACIA DECISIÓN FINANCIACIÓN TIPO. COMERCIO FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>RENTABILIDAD FINANCIERA</b>	31,84	18,58	17,44	15,39	8,37	8,46
<b>COSTE MEDIO CONTABLE DEUDA (%)</b>	8,69	8,96	7,21	6,53	6,42	6,70
<b>(GASTOS FINANC. / VALOR PRODUC.)*100</b>	2,93	2,84	2,51	3,05	3,26	3,55
<b>APALANCAMIENTO FINANCIERO</b>	8,74	4,04	4,37	4,25	3,23	2,95

Las notables diferencias que registran los índices de rentabilidad financiera a lo largo del período de análisis, evidencian de forma inequívoca un mayor grado de acierto de los gestores de las empresas competitivas en la elección de su política de financiación.

Dichas diferencias tienen su origen no sólo en los ya mencionados dispares niveles de rentabilidad económica y que resultaban ampliamente favorables para las sociedades competitivas, sino en un mayor acierto en la combinación de la decisión sobre el grado de recursos ajenos a utilizar con respecto a los propios y la selección óptima de los primeros que minimice el efecto del coste efectivo del endeudamiento sobre la estructura de resultados de la empresa.

Así, a pesar de sufrir las empresas competitivas un coste contable medio de la deuda superior en cualquiera de los años investigados al de las no competitivas, las dispares estructuras financieras explicadas para cada una de ellas (con un nivel de endeudamiento notablemente inferior para las primeras) justifican

para estas empresas, una notoria menor incidencia de las cargas financieras en sus estructuras de costes.

La evaluación conjunta de los niveles de rentabilidad económica y del nivel de endeudamiento y coste del mismo para cada uno de los grupos de empresas, diseña un apalancamiento financiero cuyo efecto sobre la rentabilidad de los fondos propios resulta, a pesar de recoger valores positivos para ambos grupos de empresas, permanentemente superior para las sociedades competitivas.

#### *Análisis del equilibrio patrimonial*

Del análisis estático del grado de adecuación entre las estructuras de inversión y financiación tipo que caracterizan a las empresas competitivas y no competitivas comerciales de la provincia de S/C de Tenerife (cuadro 137), destacamos las siguientes diferencias:

#### **CUADRO 137. RATIOS PARA EL ANÁLISIS DEL EQUILIBRIO FINANCIERO TIPO COMERCIO FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>ACTIVO TOTAL N.R. / REC.AJ.TOTAL.</b>	1,85	1,83	1,91	1,64	1,67	1,66
<b>ACTIVO FIJO / PASIVO FIJO</b>	0,51	0,58	0,55	0,54	0,55	0,55
<b>ACTIVO FIJO / NETO PATRIMONIAL</b>	0,57	0,66	0,61	0,65	0,65	0,67
<b>FONDO MANIOBRA / ACTIV.TOTAL N.R.</b>	0,25	0,22	0,24	0,21	0,21	0,22
<b>FONDO DE MANIOBRA / ACTIV.CIRCUL.</b>	0,33	0,31	0,34	0,29	0,29	0,29
<b>ACTIVO CIRCUL. / PASIVO CIRCUL.</b>	1,50	1,45	1,51	1,40	1,41	1,42
<b>(DEUD.+TESOR.) / PASIVO CIRCUL.</b>	0,89	0,87	0,97	0,73	0,73	0,74
<b>TESORERÍA / PASIVO CIRCUL.</b>	0,17	0,23	0,27	0,20	0,17	0,19

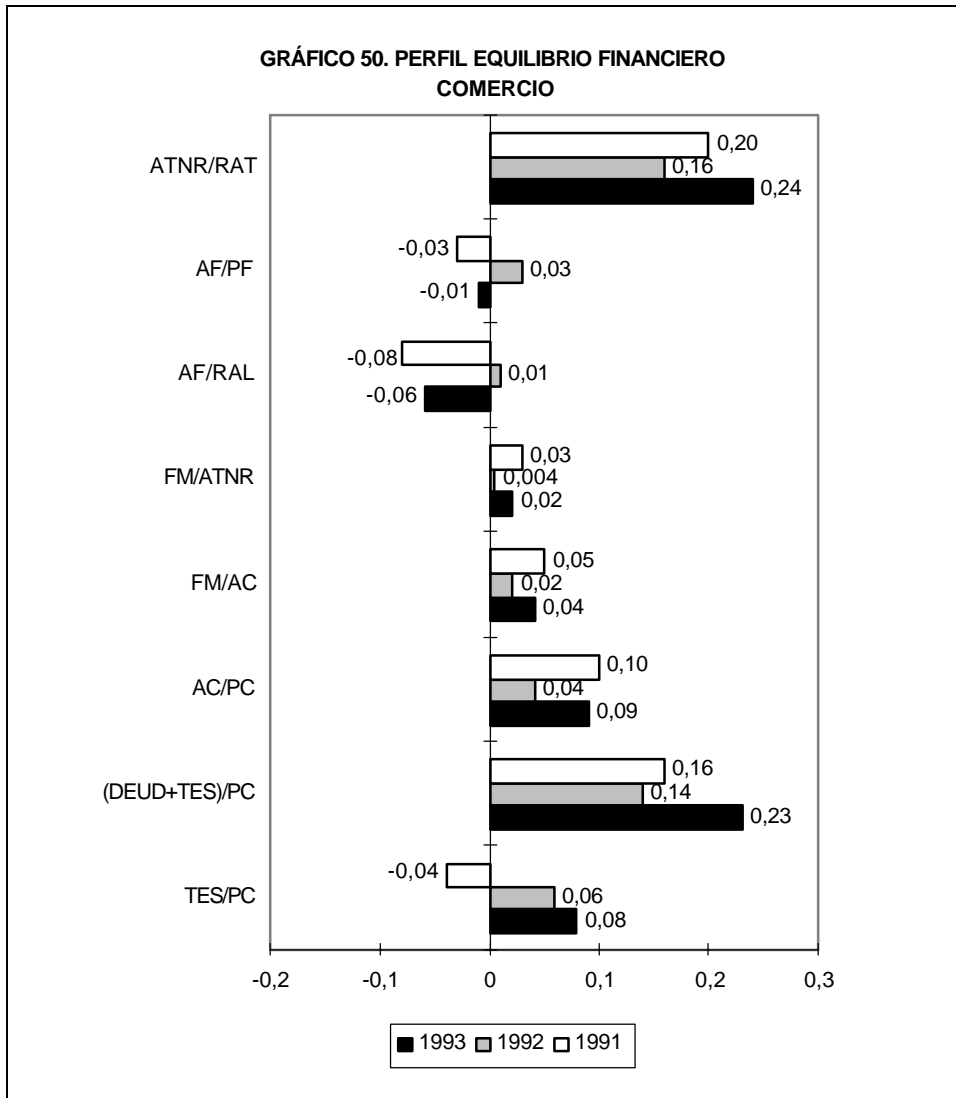
La notable menor incidencia de la participación de los recursos ajenos en la estructura financiera de las empresas competitivas comerciales, explica que estas sociedades presenten una mayor garantía a sus acreedores que la ofrecida por las no competitivas.

Esta ventajosa situación de equilibrio financiero global tiene su origen únicamente en el corto plazo, con guarismos para el fondo de maniobra tipo que si bien resulta positivo para las empresas de ambos grupos, presenta valores superiores para las competitivas, lo que determina, bajo la óptica estática, un mayor grado de solvencia a corto plazo para las mismas.

No nos podemos expresar en los mismos términos al comparar los ratios que determinan el equilibrio financiero a largo plazo, al resultar los valores que para los distintos ejercicios presentan las empresas de uno y otro grupo, o bien altamente coincidentes o bien de tamaño comparativo alternativo.

El análisis hasta ahora planteado nos permite trazar, a partir de las diferencias de los valores medios de los ratios de solvencia estática que a lo largo del período de investigación han alcanzado ambos grupos de sociedades, el perfil de equilibrio financiero de la empresa competitiva comercial con respecto a la no competitiva y cuya representación aparece recogida en el gráfico 50.





FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

Tal y como recoge el cuadro 138, el análisis comparativo bajo la perspectiva dinámica, no hace más que confirmar la destacada posición de las empresas competitivas (con respecto a las que no lo

son) en cuanto a la capacidad para satisfacer a sus respectivos vencimientos sus compromisos de pagos.

**CUADRO 138. SOLVENCIA DINÁMICA Y CAPACIDAD PARA LA GENERACIÓN DE RECURSOS CORRIENTES TIPO. COMERCIO FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<i>(RGOC / ACTIVO TOTAL NETO REAL)</i>	0,15	0,10	0,10	0,08	0,06	0,06
<i>(RGOC + GTOS.FIANANC.) / GTOS.FIANANC.</i>	5,31	4,69	4,74	3,83	2,84	2,51

Dicha capacidad se justifica tanto por la ya comentada menor participación de la financiación ajena en su estructura patrimonial, como por la manifiesta mayor capacidad para la generación de recursos corrientes que, tanto en términos absolutos como relativos, demuestran por término medio las empresas competitivas con respecto a las que no lo son, y que hemos considerado como aspecto fundamental en la política financiera de la empresa por su incidencia en la capacidad competitiva presente y futura de la misma.

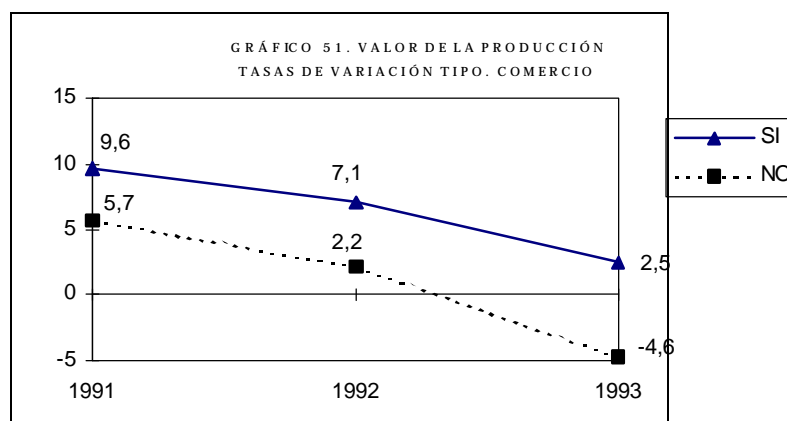
*Estrategias financieras*

El análisis de las estrategias financieras seguidas por los gestores de ambos grupos de empresas debe encuadrarse en un período temporal caracterizado por un proceso de recesión económica que, a tenor del análisis comparativo que recoge el cuadro 139 y el gráfico 51 para la partida "valor de la producción",

repercutió en las empresas no competitivas no sólo con notable mayor adversidad sino incluso de forma previa<sup>220</sup>.

**CUADRO 139. CRECIMIENTO VALOR DE LA PRODUCCIÓN. PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. COMERCIO**  
FUENTE: **CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETTITIVAS			NO COMPETTITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	77,5	71,9	59,8	59,2	56,3	39,6
<b>IGUAL</b>	0	0	0	0,5	0,4	0,2
<b>DISMINUYEN</b>	22,5	28,1	40,2	40,3	43,3	60,2
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100



<sup>220</sup> El análisis de la evolución de los resultados empresariales para el agregado sectorial comercial, reflejaba de forma clara la incidencia de esta etapa de recesión sobre las sociedades comerciales canarias, registrándose una caída progresiva de los mismos a partir de 1992 que se prolongó en el ejercicio siguiente. Baste en este sentido recordar que frente a una tasa de variación media positiva del 0,3 por cien del "resultado económico neto de la explotación" en 1991 con respecto a 1990, el agregado comercial canario registró tasas del -29,9 y -29,0 por cien para dicha magnitud en los períodos 1992-91 y 1993-92 respectivamente.

## FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

En esta circunstancia las principales diferencias que caracterizan la política de inversión seguida por las empresas pertenecientes a uno y otro grupo se resumen en:

1. A pesar de que a lo largo del período de análisis se observe de forma mayoritaria un incremento de la inversión en las empresas pertenecientes a ambos grupos y se evidencie igualmente para ambos una tendencia decreciente en dicho esfuerzo inversor (paralela a la etapa de recesión económica explicada para el sector), el análisis comparativo demuestra para las empresas competitivas comerciales una mayor propensión al crecimiento, materializada tanto en el mayor porcentaje de empresas que crecen en cada ejercicio con respecto a las no competitivas (cuadro 140), como por la mayor intensidad con que lo hacen (gráfico 52).
  2. La política inversora seguida con respecto a los activos fijos de explotación, encuentra un absoluto paralelismo con la dispar incidencia que el período de inestabilidad económica que sufrió este sector, ejerció sobre las sociedades de uno y otro signo. Así, frente al crecimiento tipo positivo que durante todos los años investigados caracteriza a estas partidas en las empresas competitivas (aunque en progresivo descenso), las tasas de variación resultan notablemente inferiores (sin resultar negativas) durante los dos primeros ejercicios para las empresas no competitivas, tornándose negativas en el ejercicio siguiente (cuadro 141 y gráfico 53).
  3. Esta desigual incidencia de la crisis económica hace que el crecimiento de los activos circulantes de explotación (tanto en el
-

porcentaje de empresa que crece como por la intensidad con que lo hacen) resulte, para todos los años analizados y a pesar de la tendencia decreciente que diseñan, de mayor grado para las empresas competitivas (cuadro 142 y gráfico 54).

A pesar de dicha similitud y a partir de las consideraciones ya realizadas sobre la repercusión de la crisis económica en las empresas pertenecientes a uno u otro grupo (previa y especialmente adversa en las no competitivas), entendemos que se produce un ajuste más efectivo de estas partidas (especialmente para el caso de las existencias) en las sociedades competitivas, lo que supone una mayor adecuación a las nuevas necesidades de explotación.

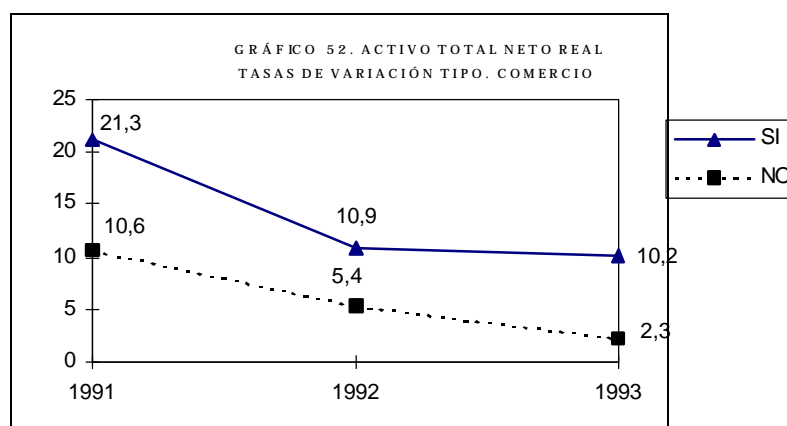
4. A pesar de la línea decreciente que a lo largo del período de análisis apunta el porcentaje de sociedades en las que aumentan las inversiones financieras en ambos grupos de empresas, ésta se muestra para todo los años analizados superior para las clasificadas como competitivas, siendo especialmente destacable la diferencia de 20 puntos alcanzada en 1991 (cuadro 143).

Resulta igualmente reseñable el importante porcentaje de empresas no competitivas en las que no varía su inversión en activos financieros a lo largo del período de análisis (en torno al 46 por cien) y cuya causa (en casi la totalidad de los casos) estriba, en la permanente inexistencia de dichos activos es sus estructuras inversoras.

**CUADRO 140. CRECIMIENTO ACTIVO TOTAL NETO REAL PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. COMERCIO**  
FUENTE: **CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993

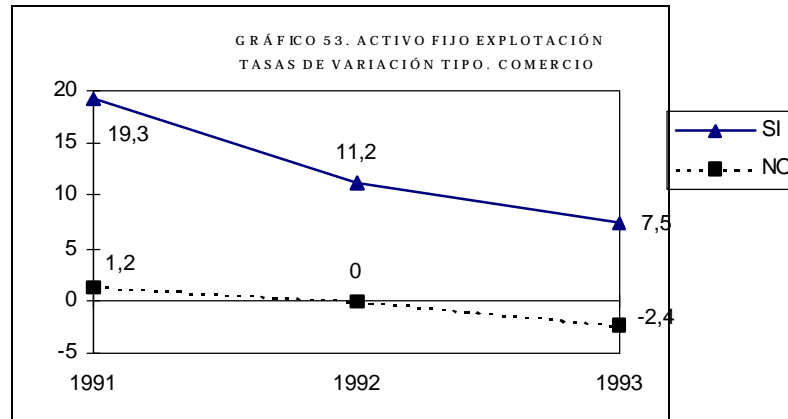
<b>AUMENTAN</b>	84,7	75,0	77,0	75,5	63,2	56,3
<b>IGUAL</b>	0	0	0	0,2	0	0
<b>DISMINUYEN</b>	15,3	25,0	23,0	24,3	36,8	43,7
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

**CUADRO 141. CRECIMIENTO ACTIVO FIJO DE EXPLOTACIÓN PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. COMERCIO FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

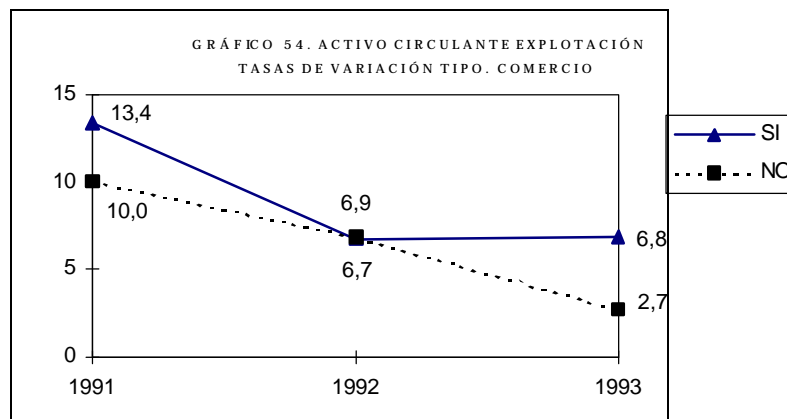
	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	68,5	72,9	63,2	54,2	48,7	39,4
<b>IGUAL</b>	0,9	0	0	4,1	3,4	3,3
<b>DISMINUYEN</b>	30,6	27,1	36,8	41,6	47,9	57,3
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

**CUADRO 142.** CRECIMIENTO ACTIVO CIRCULANTE DE EXPLOTACIÓN PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. COMERCIO FUENTE: **CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	73,0	62,5	62,1	67,9	61,8	53,8
<b>IGUAL</b>	0	0	0	0,4	0,4	0,2
<b>DISMINUYEN</b>	27,0	37,5	37,9	31,7	37,8	46,0
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

**CUADRO 143. CRECIMIENTO INVERSIONES FINANCIERAS PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. COMERCIO**  
FUENTE: **CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	48,6	43,8	29,9	29,5	29,2	25,2
<b>IGUAL</b>	29,8	30,2	28,7	54,0	50,4	52,6
<b>DISMINUYEN</b>	21,6	26,0	41,4	16,5	20,4	22,3
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100

Del análisis comparativo de los principales aspectos que han caracterizado la política de financiación de las empresas pertenecientes a uno y otro grupo a lo largo del período de análisis destacamos las siguientes conclusiones:

1. A pesar del alto grado de correspondencia que demuestran las tendencias que diseñan las tasas de variación tipo de los recursos propios entre las empresas pertenecientes a uno y otro grupo, resulta por contra marcadamente disímil tanto el grado de intensidad de crecimiento tipo de unas y otras por año



(permanentemente superior para las competitivas) como el número de sociedades en las que crecen dichos recursos (superior para cualquiera de los años investigados al 93 por cien de las empresas competitivas, mientras que las que no lo son presentan un porcentaje no sólo inferior sino en progresivo descenso a lo largo del período de análisis) (cuadro 144 y gráfico 55).

Esta circunstancia se explica por la ya comentada desigual consecuencia que el período de inestabilidad económica ejerció sobre las empresas comerciales, resultando especialmente nefasta para las no competitivas, lo que mermó en mayor medida su capacidad para la generación y capitalización de recursos.

Cabe igualmente destacar que el notable esfuerzo capitalizador realizado por ambos grupos de empresas en el ejercicio de 1991 con respecto a los siguientes, tiene su origen no sólo en una todavía incipiente incidencia de la crisis sectorial en la actividad económica de las empresas, sino en la ya mencionada intención de las mismas de acogerse a los beneficios fiscales del REF.

2. El indudable paralelismo que hasta 1992 diseña la variación de los recursos ajenos tanto en su tendencia (positiva en ambos aunque con mayor intensidad para las competitivas) (gráfico 56) como en el porcentaje de empresas de uno y otro signo en los que crecen, se rompe en 1993 (cuadro 145), año en el que frente a una disminución mayoritaria de dichos recursos para las empresas competitivas, en las no competitivas, aunque en menor grado que el observado para el ejercicio anterior, el crecimiento tipo de la financiación ajena continúa siendo positivo.

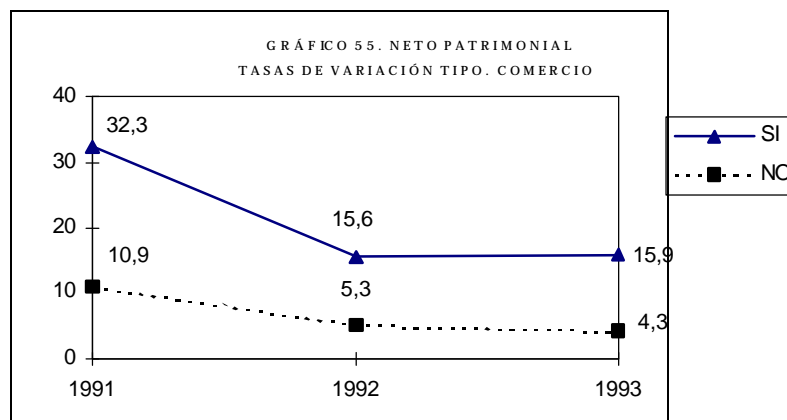
La ya comentada escasa participación de la financiación ajena de largo plazo en las estructuras de pasivos de las empresas comerciales (que hace que sea la evolución que marcan los de corto plazo la responsables de esta tendencia general), unida a la idea previamente expuesta sobre el ajuste más efectivo de las partidas de circulantes de explotación (especialmente para el caso de las existencias) en las sociedades competitivas, nos permiten asignar a los créditos de provisión (fundamentalmente proveedores) el origen básico que justifica las diferencias en política de endeudamiento entre las sociedades de uno y otro grupo.

3. La evolución hasta ahora explicada para las fuentes de financiación de ambos grupos de empresas a lo largo del período de análisis, dan como resultado una tendencia para el endeudamiento que se muestra medianamente disímil en su análisis comparativo. Así, a pesar de que la variación tipo registre una disminución permanente del endeudamiento para las sociedades de ambos grupos, para las competitivas la variación negativa resulta persistentemente mayor, no sólo en cuanto a la intensidad sino igualmente en cuanto a la proporción de empresas que afecta (cuadro 146 y gráfico 57).

Destacamos igualmente la alta intensidad con la que disminuye el endeudamiento en las empresas competitivas en 1991, consecuencia lógica del destacado esfuerzo capitalizador que se realizó en dicho año, frente a las considerablemente inferiores tasas de crecimiento de los recursos ajenos.

**CUADRO 144. CRECIMIENTO NETO PATRIMONIAL PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. COMERCIO FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

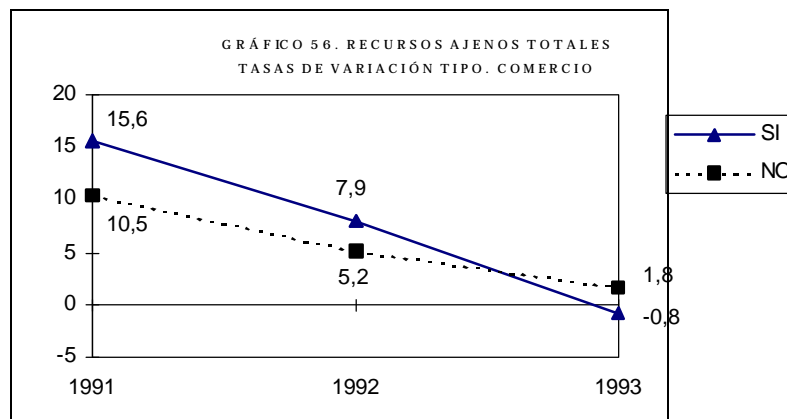
	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	95,5	93,8	96,6	80,9	76,9	68,2
<b>IGUAL</b>	0	0	0	0,2	0,2	0
<b>DISMINUYEN</b>	4,5	6,2	3,4	18,9	22,9	31,8
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

**CUADRO 145. CRECIMIENTO RECURSOS AJENOS TOTALES  
PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. COMERCIO**  
FUENTE: **CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

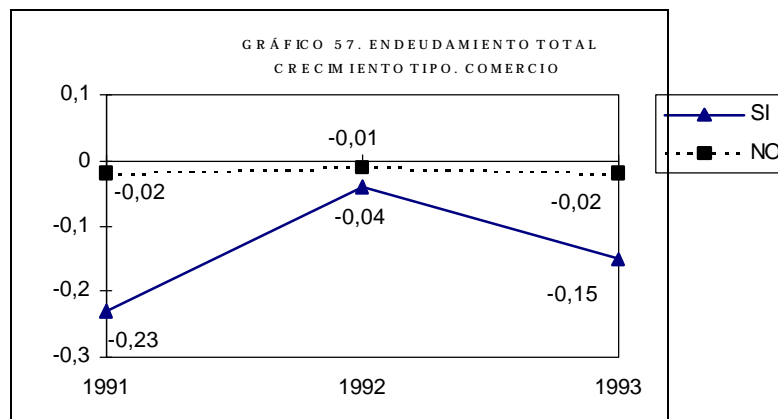
	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	65,8	60,4	47,1	65,5	58,0	53,0
<b>IGUAL</b>	0	0	0	0,2	0	0
<b>DISMINUYEN</b>	34,2	39,6	52,9	34,3	42,0	47,0
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

**CUADRO 146. CRECIMIENTO ENDEUDAMIENTO TOTAL  
PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. COMERCIO**  
FUENTE: **CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	25,2	39,6	29,9	46,9	47,5	45,8
<b>IGUAL</b>	0	0	0	0,2	0	0
<b>DISMINUYEN</b>	74,8	60,4	70,1	52,9	52,5	54,2
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

### 7.3.4. HOSTELERÍA

Del análisis comparativo de los aspectos financieros que a lo largo del período de análisis han caracterizado a las empresas hosteleras competitivas y no competitivas destacamos las siguientes observaciones:

#### *Análisis de la inversión*

Tal y como recoge el cuadro 147, las empresas competitivas hosteleras muestran por término medio un mayor volumen de inversión que el registrado para las no competitivas. Baste en este sentido señalar que para cualquiera de los años analizados, más del 62 por cien de las empresas no competitivas tienen un activo inferior a 100 millones de pesetas, mientras que para las competitivas este porcentaje oscila entre el 31 y el 53 por cien.

**CUADRO 147. PORCENTAJE SOBRE EL TOTAL POR ESTRATOS DE INVERSIÓN (millones de pesetas). HOSTELERÍA FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS	NO COMPETITIVAS
--	--------------	-----------------

	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>HASTA 100</b>	53,3	33,3	31,6	62,2	64,9	67,1
<b>ENTRE 100 Y 500</b>	33,3	40,0	36,8	19,0	18,9	17,1
<b>MÁS DE 500</b>	13,3	26,7	31,6	18,9	16,2	15,7
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100

**CUADRO 148. ESTRUCTURA ECONÓMICA TIPO. HOSTELERÍA FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>ACTIVO FIJO</b>	<b>70,51</b>	<b>69,49</b>	<b>71,50</b>	<b>62,58</b>	<b>63,07</b>	<b>58,43</b>
INMOVILIZ. INMATERIALES	1,81	1,97	1,11	1,57	0,32	0,31
INMOVILIZ. MATERIALES	66,98	64,16	65,42	55,76	58,00	53,40
INMOVILIZ. FINANCIERAS	1,71	3,36	4,97	5,25	4,75	4,73
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>29,49</b>	<b>30,51</b>	<b>28,50</b>	<b>37,42</b>	<b>36,93</b>	<b>41,57</b>
EXISTENCIAS	5,53	4,88	3,73	8,98	7,62	9,64
DEUDORES	13,68	17,06	12,75	17,16	17,55	18,02
INVERS. FINANC. TEMPOR.	1,92	2,69	4,46	2,26	2,39	2,51
TESORERÍA	8,36	5,88	7,57	9,02	9,38	11,39
<b>ACTIVO TOTAL NETO REAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

La estructura inversora tipo (cuadro 148) refleja notables diferencias entre las empresas pertenecientes a uno y otro grupo, ya que si bien en ambos coincide el predominio de las inversiones fijas con respecto a los activos circulantes, el análisis comparativo evidencia para las sociedades competitivas un mayor porcentaje de participación de las primeras sobre el total del activo que el registrado para las no competitivas, mientras que para la inversión de corto plazo la relación es lógicamente inversa.

Las principales diferencias que caracterizan las inversiones de explotación son:

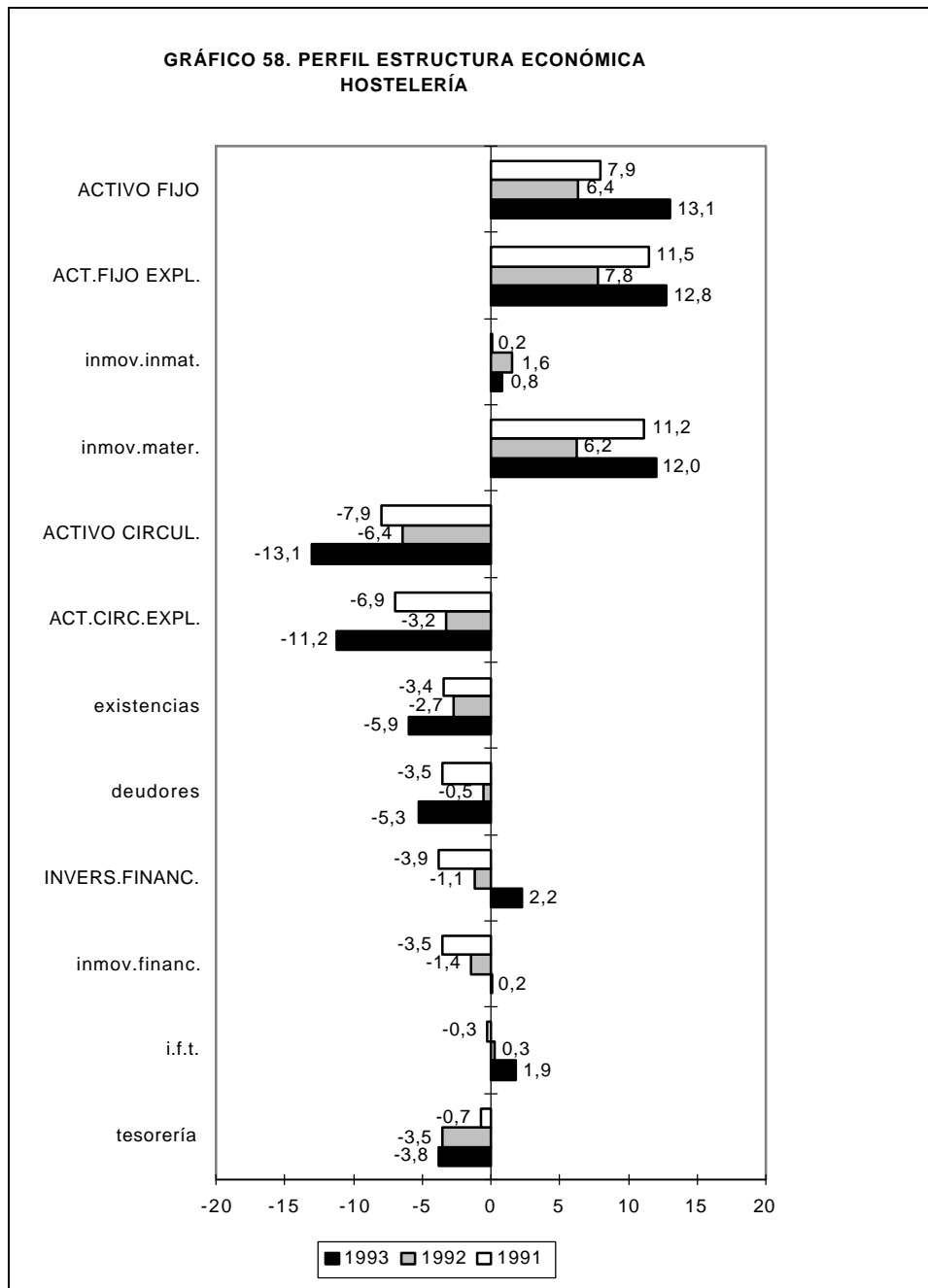
- Los activos fijos de explotación, tanto en su consideración conjunta como individual, tienen un peso relativo sobre el total de la estructura económica en las empresas competitivas considerablemente mayor que el registrado para las que no lo son. El escaso peso relativo de las inmovilizaciones inmateriales en ambos grupos de empresas, hace descansar sobre las de naturaleza material dichas divergencias.
- Por contra, las inversiones circulantes de igual naturaleza (existencias y deudores) ejercen en la estructura económica de las sociedades competitivas un peso relativo inferior al observado para las no competitivas, tanto en su consideración conjunta como aisladamente consideradas.

La participación media de las inversiones financieras sobre el total del activo en las empresas competitivas resulta habitualmente inferior (dos primeros ejercicios) a las que demuestran las que no lo son. Sin embargo, el progresivo aumento de la importancia relativa de estas inversiones en las primeras, hace que en 1993 incluso supere los guarismos que, con notable mayor estabilidad, tipifica a las no competitivas.

La razón de las altas tasas que para estas partidas demuestran las empresas no competitivas y del incremento que sufren durante el período de análisis en las que si lo son, encuentran su justificación, tal y como explicamos en el capítulo quinto, en la incertidumbre que marcó la actividad turística en el archipiélago en el período 1989-90 y en el exceso de oferta de alojamiento con origen en la década anterior, que supuso una mayor reticencia de los empresarios turísticos ante la inversión de nuevos activos de explotación.

El análisis comparativo hasta ahora planteado nos permite diseñar, a partir de las diferencias estructurales en la composición media de los activos de ambos grupos de empresas a lo largo del período de análisis, el perfil inversor tipo de la empresa competitiva con respecto a la no competitiva y cuya representación aparece recogida en el gráfico 58.





De la valoración comparativa de la eficacia en el diseño de la estructura de inversión entre las empresas pertenecientes a uno y otro grupo a partir del indicador rentabilidad económica y sus componentes (cuadro 149), podemos apuntar las siguientes conclusiones:

**CUADRO 149. EFICACIA DECISIÓN INVERSIÓN TIPO. HOSTELERÍA FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>RENTABILIDAD ECONÓMICA (%)</b>	14,91	12,21	10,90	8,64	6,36	6,21
<b>MARGEN ECONÓMICO (%)</b>	10,89	10,41	10,97	6,54	4,92	4,43
<b>VABcf / VALOR PRODUCCIÓN</b>	0,46	0,47	0,50	0,45	0,45	0,46
<b>GASTOS DE PERSONAL / VABcf</b>	0,68	0,67	0,65	0,72	0,75	0,74
<b>AMORTIZ. Y PROV. EXPLOTAC. / VABcf</b>	0,05	0,08	0,10	0,07	0,10	0,10
<b>ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL (%)</b>	176,41	141,38	116,97	85,79	108,12	111,22
<b>ROTACIÓN DEL ACTIVO FIJO (%)</b>	399,74	282,26	181,54	154,59	169,62	170,20
<b>ROTACIÓN DEL ACTIVO CIRCULANTE (%)</b>	663,83	533,58	495,97	478,57	527,30	459,19

A pesar de la constante caída que para ambos grupos de empresa refleja el índice de rentabilidad económica, las empresas competitivas demuestran, para cualquiera de los años analizados, una destacada eficacia en el diseño de su estructura inversora con respecto las no competitiva, con origen tanto en la elección del volumen y nivel tecnológico de los activos instalados como en el grado de utilización de los mismos.

El primer caso, cuya evaluación realizamos a partir del análisis de la participación de los gastos de explotación en las cuentas de resultados de las empresas y por tanto en el nivel de margen económico alcanzado, muestra como el amplio intervalo que distancia los valores que para esta magnitud recoge las empresas competitivas con respecto a las que no lo son, tienen su origen



Frente a la hegemonía que demuestran los recursos propios en la estructura de pasivo tipo de las empresas competitivas, en las que no lo son se aprecia un relativo equilibrio entre las fuentes de financiación propias y ajenas.

Esta dispar composición de los pasivos de ambos grupos de empresas, encuentra su justificación en la habitual mayor capacidad de generación de beneficios de las sociedades competitivas y por ende su mayor poder capitalizador, que resultó especialmente significativa hasta 1991 con el ánimo del aprovechamiento de las ventajas fiscales del FPI.

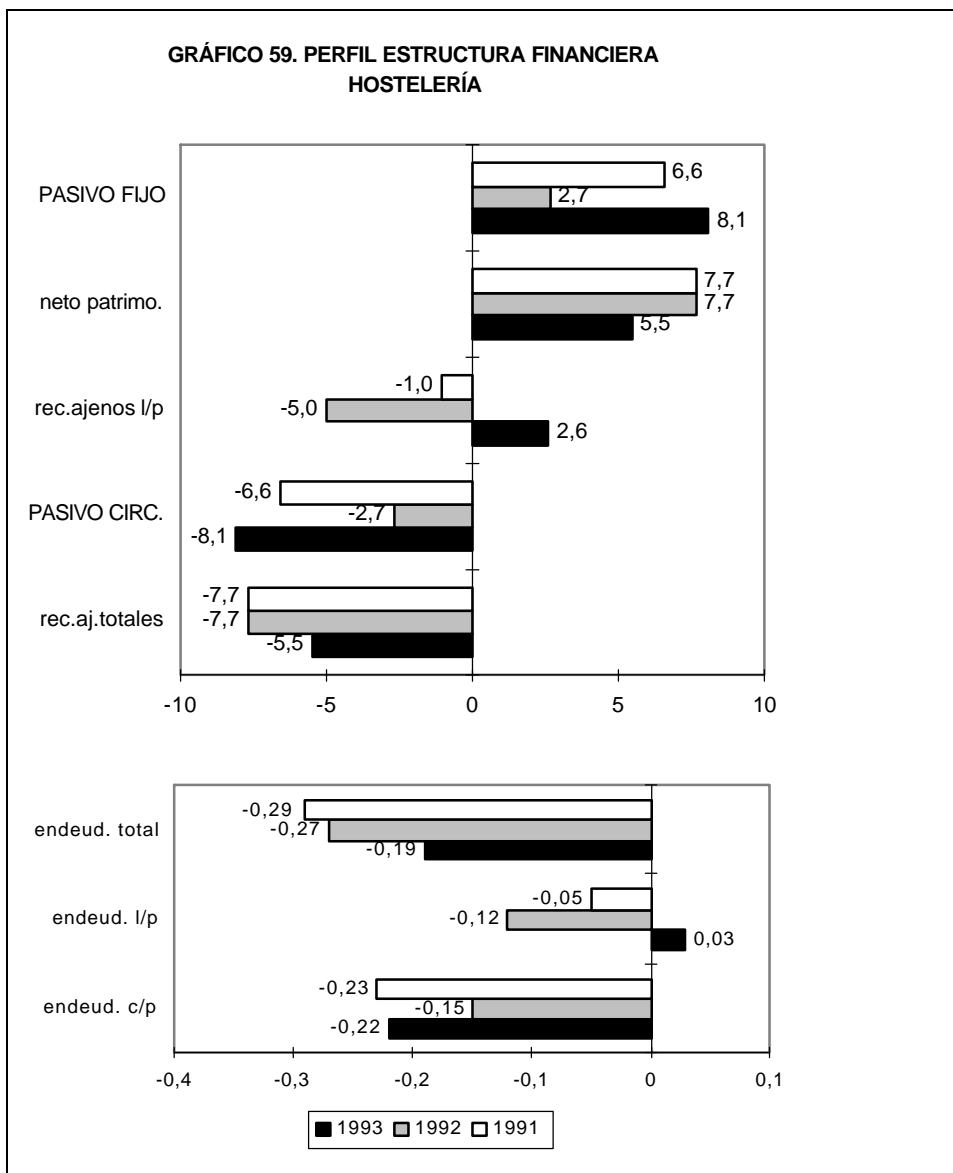
El análisis comparativo de los recursos ajenos demuestra que su menor importancia relativa sobre el total de la financiación en las empresas competitivas con respecto a las no lo son tiene su origen exclusivamente en el corto plazo. Por una parte la menor necesidad de las empresas competitivas de acudir a la financiación externa pura para cubrir sus necesidades de financiación, al disponer de una mayor capacidad de generación de recursos cuya capitalización ha permitido cubrir una parte importante de dichas necesidades, y por otra el ya comentado menor peso específico de sus inversiones circulantes de explotación sobre el total del activo (que podría implicar un igualmente menor peso de los créditos de provisión sobre el total de su financiación) son las causas que, según nuestro criterio, justifican dichas diferencias.

La estructura financiera que en los términos expuestos caracteriza a ambos grupos de empresas y las causas que la explican, diseñan niveles de endeudamiento medio (cuadro 151), se muestran tanto en su consideración global como en su versión de corto plazo notablemente superiores para el agregado de empresas no competitivas.

**CUADRO 151. RATIOS DE ENDEUDAMIENTO TIPO.  
HOSTELERÍA FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN  
PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<i>ENDEUDAMIENTO TOTAL</i>	0,79	0,74	0,77	1,08	1,01	0,96
<i>ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO</i>	0,20	0,13	0,22	0,25	0,25	0,20
<i>ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO</i>	0,59	0,61	0,54	0,83	0,75	0,76

A partir de las diferencias estructurales en la composición media de los pasivos de ambos grupos de empresas a lo largo del período de análisis, diseñamos el perfil financiero tipo de la empresa competitiva hostelera con respecto a la no competitiva y cuya representación aparece recogida en el gráfico 59.



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

De la valoración comparativa de la eficacia en el diseño de la estructura financiera entre las empresas pertenecientes a uno y

otro grupo (cuadro 152), podemos apuntar las siguientes conclusiones:

**CUADRO 152. EFICACIA DECISIÓN FINANCIACIÓN TIPO. HOSTELERÍA FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>RENTABILIDAD FINANCIERA</b>	27,98	17,48	16,14	10,44	8,13	6,43
<b>COSTE MEDIO CONTABLE DEUDA (%)</b>	4,42	6,06	5,30	6,02	5,22	4,78
<b>(GASTOS FINANC. / VALOR PRODUC.)*100</b>	0,93	2,02	1,85	3,19	2,89	3,24
<b>APALANCAMIENTO FINANCIERO</b>	12,45	7,08	5,59	5,29	4,84	3,85

Las notables diferencias que registran los índices de rentabilidad financiera a lo largo del período de análisis, evidencian de forma inequívoca un mayor grado de acierto de los gestores de las empresas competitivas en la elección de su política de financiación.

Dichas diferencias tienen su origen no sólo en la dispar repercusión del devenir económico del sector en las empresas pertenecientes a ambos grupos, sino en un mayor acierto en la combinación de la decisión sobre el grado de recursos ajenos a utilizar con respecto a los propios y la selección óptima de los primeros que minimizara el efecto del coste efectivo del endeudamiento sobre la estructura de resultados de la empresa.

Así, a pesar de registrar las empresas competitivas un coste contable medio de la deuda que resultó inferior al sufrido por las sociedades no competitivas únicamente en el primer ejercicio, su permanente menor nivel de endeudamiento justifica una igualmente menor incidencia de las cargas financieras en las estructuras de costes de las primeras durante todo el período de análisis.

De esta forma, la evaluación conjunta de los niveles de rentabilidad económica y del nivel de endeudamiento y coste del mismo para cada uno de los grupos de empresas analizados, diseña un apalancamiento financiero cuyo efecto sobre la rentabilidad de los fondos propios resultó permanentemente superior para las sociedades competitivas, lo que evidencia un mayor acierto en la política financiera seguida durante el período analizado por parte de los gestores de estas sociedades.

#### *Análisis del equilibrio patrimonial*

Del análisis estático del grado de adecuación entre las estructuras de inversión y financiación tipo que caracterizan a las empresas competitivas y no competitivas hosteleras de la provincia de S/C de Tenerife (cuadro 153), destacamos las siguientes diferencias:

#### **CUADRO 153. RATIOS PARA EL ANÁLISIS DEL EQUILIBRIO FINANCIERO TIPO HOSTELERÍA FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

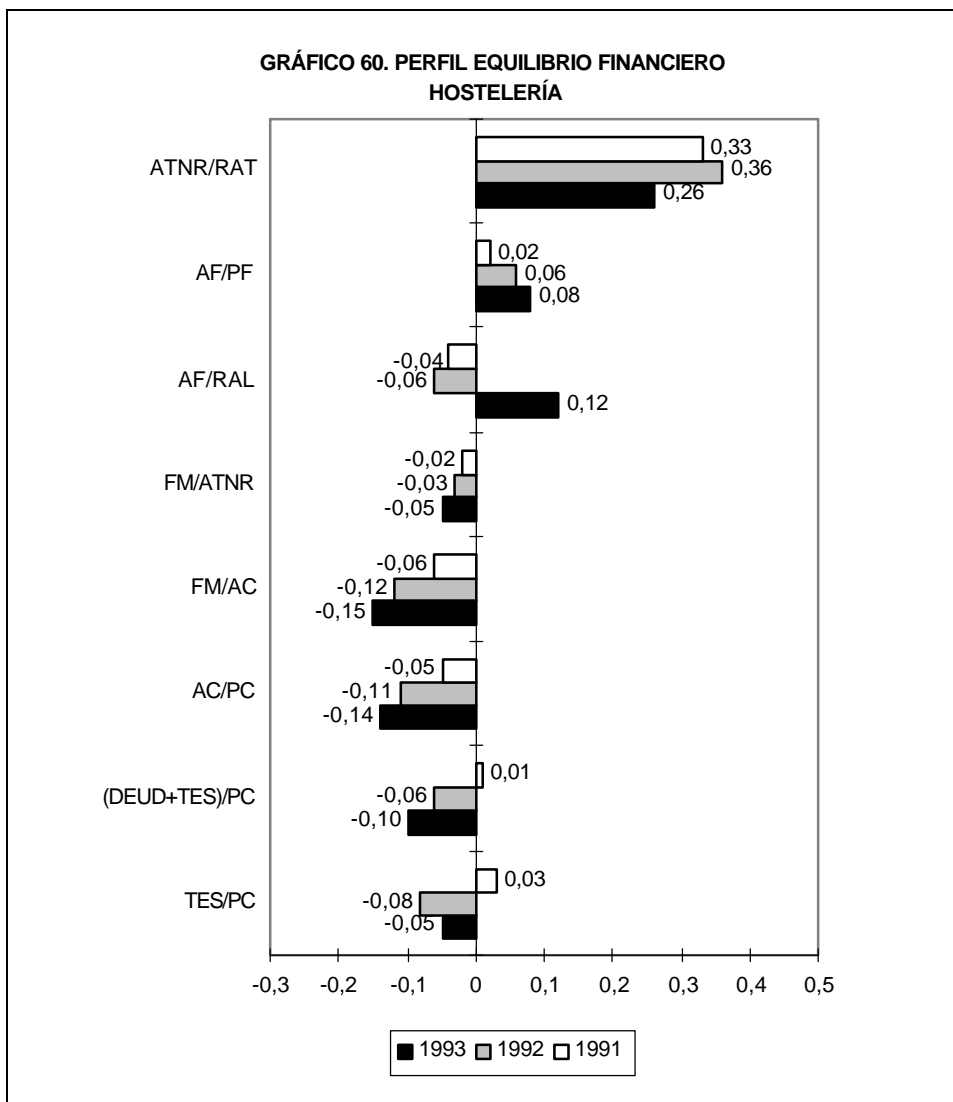
	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>ACTIVO TOTAL N.R. / REC.AJ.TOTAL.</b>	2,26	2,35	2,30	1,92	1,99	2,05
<b>ACTIVO FIJO / PASIVO FIJO</b>	1,05	1,07	1,03	1,04	1,01	0,95
<b>ACTIVO FIJO / NETO PATRIMONIAL</b>	1,27	1,21	1,26	1,30	1,27	1,14
<b>FONDO MANIOBRA / ACTIV.TOTAL N.R.</b>	-0,04	-0,04	-0,02	-0,02	-0,01	0,03
<b>FONDO DE MANIOBRA / ACTIV.CIRCUL.</b>	-0,12	-0,14	-0,08	-0,06	-0,02	0,07
<b>ACTIVO CIRCUL. / PASIVO CIRCUL.</b>	0,89	0,88	0,93	0,94	0,98	1,07
<b>(DEUD.+ TESOR.) / PASIVO CIRCUL.</b>	0,66	0,66	0,66	0,66	0,72	0,76
<b>TESORERÍA / PASIVO CIRCUL.</b>	0,25	0,17	0,25	0,23	0,25	0,29



La ya expuesta menor incidencia de la participación de los recursos ajenos en la estructura financiera de las empresas competitivas, supone que estas sociedades presenten una mayor garantía a sus acreedores que la ofrecida por las no competitivas.

Ahora bien, las especiales características que habitualmente definen las estructuras patrimoniales de las empresas de este sector (elevado porcentaje que representan los activos fijos sobre la inversión total y necesidad de financiar una parte de los mismos con recursos ajenos a corto plazo), y la imposibilidad de al menos diferenciar entre los pasivos circulantes los que son de provisión y los créditos puros, nos hacen ser extremadamente cautos a la hora de valorar el nivel de solvencia comparativo que dichos indicadores pudieran explicar, limitándonos a constatar que las empresas competitivas presentan un fondo de maniobra tipo más negativo que el registrado para las que no lo son.

El análisis comparativo hasta ahora planteado nos permite diseñar, a partir de las diferencias de los valores medios de los ratios de solvencia estática que a lo largo del período de investigación han alcanzado ambos grupos de sociedades, el perfil de equilibrio financiero de la empresa competitiva con respecto a la no competitiva y cuya representación aparece recogida en el gráfico 60.



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

Sin embargo, en contra de las conclusiones que pudiésemos sacar a partir de la aplicación estricta de los principios que

inspiran el análisis del equilibrio financiero y teniendo en cuenta los valores que recoge el cuadro 154, el análisis comparativo bajo la perspectiva dinámica evidencia la destacada posición de las empresas competitivas (con respecto a las que no lo son) en cuanto a la capacidad para satisfacer a sus respectivos vencimientos sus compromisos de pagos.

**CUADRO 154. SOLVENCIA DINÁMICA Y CAPACIDAD PARA LA GENERACIÓN DE RECURSOS CORRIENTES TIPO. HOSTELERÍA FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<i>(RGOC / ACTIVO TOTAL NETO REAL)</i>	0,19	0,14	0,13	0,09	0,08	0,10
<i>(RGOC + GTOS.FIANANC.) / GTOS.FINANC.</i>	10,99	7,41	5,85	3,06	1,96	3,07

Dicha capacidad se justifica tanto por la ya comentada menor participación de la financiación ajena en su estructura patrimonial, como por la manifiesta mayor capacidad para la generación de recursos corrientes que tanto en términos absolutos como relativos demuestran por término medio las empresas competitivas con respecto a las que no lo son, y que hemos considerado como aspecto fundamental en la política financiera de la empresa por su incidencia en la capacidad competitiva presente y futura de la misma.

*Estrategias financieras*

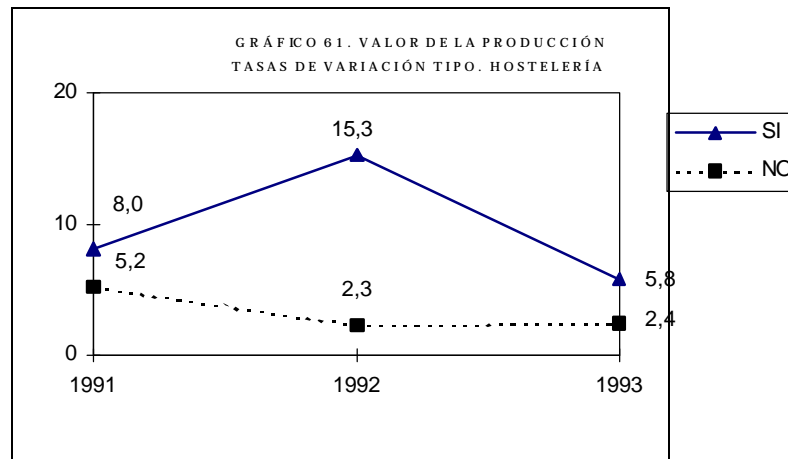
El análisis de las estrategias financieras seguidas por los gestores de ambos grupos de empresas debe encuadrarse en un período temporal caracterizado por un proceso de recuperación

de la actividad turística en canarias, que a tenor del análisis comparativo que recoge el cuadro 155 y el gráfico 61 para la partida "valor de la producción", fue aprovechado de forma más eficiente y previa por las empresas competitivas<sup>221</sup>.

**CUADRO 155. CRECIMIENTO VALOR DE LA PRODUCCIÓN. PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. HOSTELERÍA FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	86,7	73,3	63,2	60,8	58,1	54,3
<b>IGUAL</b>	0	0	0	0	0	0
<b>DISMINUYEN</b>	13,3	26,7	36,8	39,2	41,9	45,7
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100

<sup>221</sup> Las causas de dicha recuperación son, tal y como expusimos en el capítulo quinto, el importante crecimiento de la entrada de turistas extranjeros a partir de 1991 (tras el proceso de crisis sufrido desde 1989), mantenimiento de la estancia media en los hoteles y el estancamiento de la oferta hotelera. El análisis de la evolución de los resultados empresariales para este agregado sectorial reflejaba de forma clara la incidencia de esta etapa de expansión sobre las sociedades hosteleras canarias, registrándose un aumento progresivo de la magnitud "valor de la producción" que registró una tasa de variación media en el período 1990-93 del 17,3 por cien.



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

En esta circunstancia las principales diferencias que caracterizan la política de inversión seguida por las empresas pertenecientes a uno y otro grupo se resumen en:

1. Frente al importante esfuerzo inversor que de forma mayoritaria caracterizó la actuación de las empresas hosteleras competitivas a lo largo del período de análisis (llegando a afectar al total de las sociedades en 1992), éste se reveló de notable menor intensidad para las no competitivas, presentando incluso tasas de variación tipo negativas para los ejercicios de 1992 y 1993 (cuadro 156 y gráfico 62).
2. Paralelamente, frente al crecimiento tipo positivo (aunque leve) que durante todos los años investigados (especialmente significativo en 1992) caracterizó la variación de los activos fijos de explotación en las empresas competitivas, a lo largo del período de análisis se observa en más de las mitad de las sociedades no competitivas un proceso de desinversión en dichos activos, que resultó especialmente importante en 1993 (cuadro 157 y gráfico 63).

3. Esta desigual incidencia del proceso de recuperación económica en las empresas de uno y otro signo, hizo que el crecimiento tipo de los activos circulantes de explotación resultase, para todos los años analizados, de mayor grado para las empresas competitivas (cuadro 158 y gráfico 64).
4. A pesar de la línea decreciente que a lo largo del período de análisis apunta el porcentaje de sociedades en las que aumentan las inversiones financieras para la empresas competitivas, éstos se muestran para todo los años analizados superiores a los recogidos para las no competitivas, siendo especialmente destacables las diferencias alcanzadas los dos primeros ejercicios (cuadro 159).

Pese a la mejora de la capacidad de generación de recursos que a partir de 1991 afectó a las empresas hosteleras insulares (especialmente a las competitivas), la incertidumbre que marcó la actividad turística del archipiélago en el período 1989-90 y un exceso de oferta de alojamiento con origen en la década anterior, son la causa de que una parte importante de los fondos capitalizados por las mismas, fueran destinados a este tipo de inversión en lugar de aplicarse en mayor medida a activos propios de la explotación.

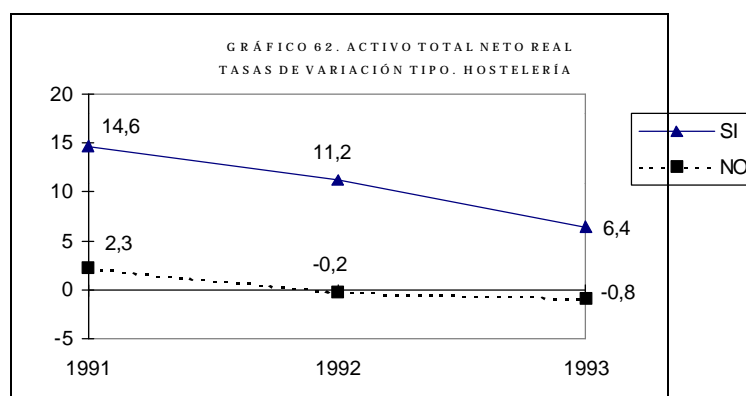
Resulta igualmente reseñable el importante porcentaje de empresas no competitivas en las que no varía su inversión en activos financieros a lo largo del período de análisis (superior en cualquier año al 52 cien) y cuya causa (en casi la totalidad de los casos) estriba, en la permanente inexistencia de dichos activos es sus estructuras inversoras<sup>222</sup>.

---

<sup>222</sup> Esta afirmación parece contradecir lo previamente apuntado sobre el mayor porcentaje de participación medio de este tipo de inversión sobre la estructura tipo de las empresas no competitivas con respecto a las competitivas (salvo para 1993). Sin embargo, las altas tasas de dispersión que presentan estos activos (fundamentalmente en las empresas no competitivas; cuadro 4 del anexo 2), nos permiten afirmar que el grupo de

**CUADRO 156. CRECIMIENTO ACTIVO TOTAL NETO REAL PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. HOSTELERÍA FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	73,3	100,0	84,2	60,8	48,6	47,1
<b>IGUAL</b>	0	0	0	0	0	0
<b>DISMINUYEN</b>	26,7	0	15,8	39,2	51,4	52,9
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100,0	100



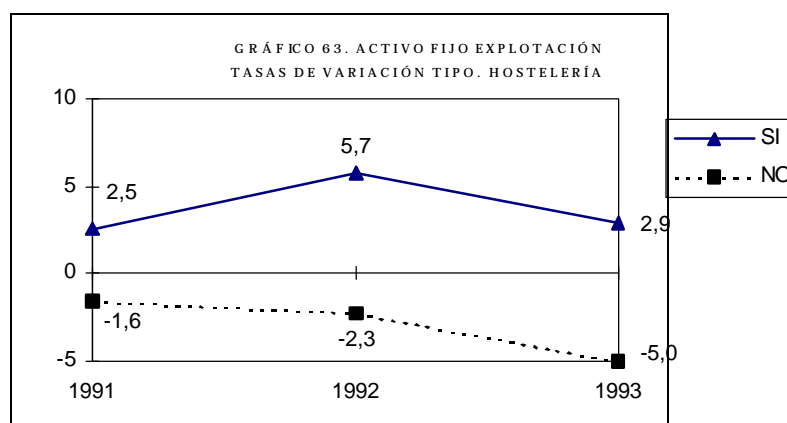
FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

**CUADRO 157. CRECIMIENTO ACTIVO FIJO DE EXPLOTACIÓN PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. HOSTELERÍA FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

las sociedades no competitivas se caracteriza por la convivencia de una gran cantidad de empresas cuya inversión financiera es permanentemente cero, frente a otras con un alto porcentaje de participación de las misma en el activo total.

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	53,3	86,7	57,9	36,5	43,2	22,9
<b>IGUAL</b>	7	0	0	2,7	0	1,4
<b>DISMINUYEN</b>	40,0	13,3	42,1	60,8	56,8	75,7
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100

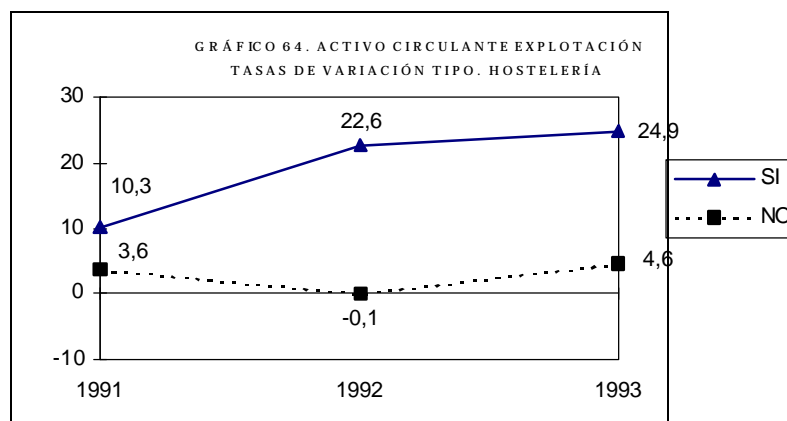
FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL



**CUADRO 158. CRECIMIENTO ACTIVO CIRCULANTE DE EXPLOTACIÓN PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. HOSTELERÍA FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	66,7	66,7	52,6	55,4	45,9	60,0
<b>IGUAL</b>	0	0	0	2,7	2,7	1,4
<b>DISMINUYEN</b>	33,3	33,3	47,4	41,9	51,4	38,6
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100





FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

**CUADRO 159. CRECIMIENTO INVERSIONES FINANCIERAS PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. HOSTELERÍA FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	53,3	40,0	31,6	27,0	14,9	30,0
<b>IGUAL</b>	0	33,3	21,1	59,5	62,1	52,9
<b>DISMINUYEN</b>	46,7	26,7	47,3	13,5	23,0	17,1
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100

Del análisis comparativo de los principales aspectos que han caracterizado la política de financiación de las empresas pertenecientes a uno y otro grupo a lo largo del período de análisis destacamos las siguientes conclusiones:

1. A pesar de la casi idéntica tendencia que en la variación de la financiación propia reflejan tanto las empresas competitivas como las que no lo son, la comparación por años demuestra

para las primeras no sólo un mayor porcentaje en cuanto a número sociedades en las que crecen dichos recursos sino una igualmente mayor intensidad tipo en cuanto a la forma en que lo hacen (cuadro 160 y gráfico 65).

Esta circunstancia se explica por la ya mencionada previa y más eficiente repercusión de la recuperación económica del sector turístico en las sociedades competitivas, que unida a una habitual mayor capacidad para la generación de recursos, distanció notablemente su capacidad capitalizadora con respecto a las sociedades no competitivas.

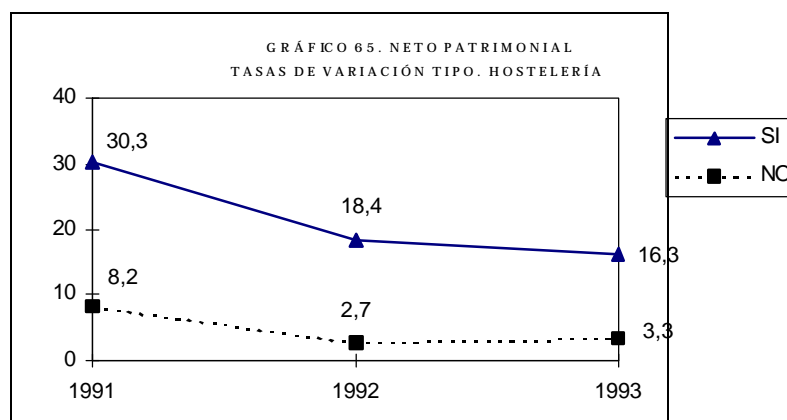
Cabe igualmente destacar que el notable esfuerzo capitalizador realizado por ambos grupos de empresas en el ejercicio de 1991 con respecto a los siguientes, tiene su origen en la intención de las mismas de acogerse a los beneficios fiscales del REF.

2. A pesar de la aparente heterogeneidad que a tenor de los valores que recogen las tasas de variación (gráfico 66) sobre la política seguida por los gestores financieros con respecto a la financiación ajena, encontramos una alta correspondencia entre los porcentajes de empresas de uno y otro grupo en los que aumenta dicha financiación a lo largo del período de análisis, situándose todos ellos en un estrecho intervalo entre el 40 y el 50 por cien (cuadro 161).
3. La evolución hasta ahora explicada para ambos tipos de financiación y ambos grupos de empresas a lo largo del período de análisis, dan como resultado una tendencia para el endeudamiento que se muestra permanentemente negativa para las empresas competitivas, mientras que en las no competitivas, aunque en muy escasa intensidad, éste se revela positivo durante los últimos ejercicios (cuadro 162 y gráfico 67).

En cualquier caso, aún cuando las empresas no competitivas registran una disminución del endeudamiento en 1991, este cayó en notable mayor proporción en las empresas competitivas. La razón vuelve a centrarse en el destacado esfuerzo capitalizador de ambos grupos de empresa durante dicho año que resultó, tal y como ya apuntamos, notablemente superior para las competitivas.

**CUADRO 160. CRECIMIENTO NETO PATRIMONIAL PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. HOSTELERÍA FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

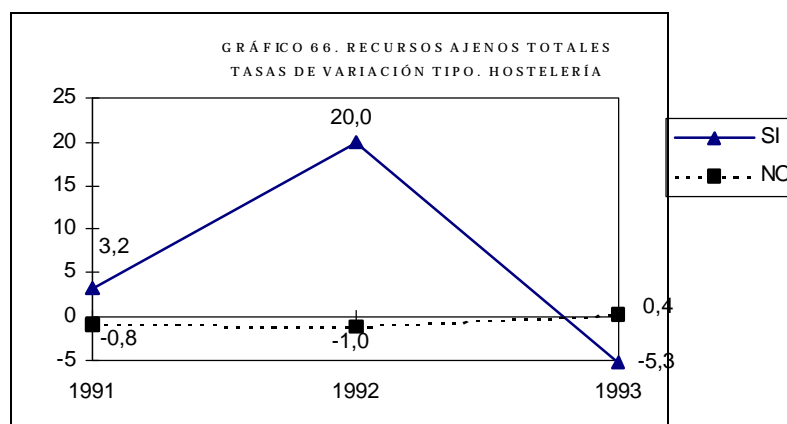
	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	100,0	100,0	94,7	73,0	60,8	65,7
<b>IGUAL</b>	0	0	0	0	0	0
<b>DISMINUYEN</b>	0	0	5,3	27,0	39,2	34,3
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

**CUADRO 161. CRECIMIENTO RECURSOS AJENOS TOTALES PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. HOSTELERÍA FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	53,3	53,3	42,1	47,3	44,6	51,4
<b>IGUAL</b>	0	0	0	0	0	0
<b>DISMINUYEN</b>	46,7	46,7	57,9	52,7	55,4	48,6
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100

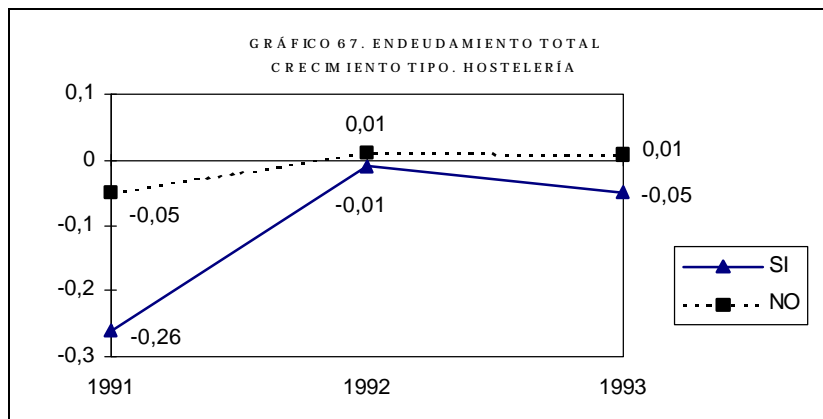


FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

**CUADRO 162. CRECIMIENTO ENDEUDAMIENTO TOTAL PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. HOSTELERÍA FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	20,0	46,7	10,5	41,9	50,0	51,4

<b>IGUAL</b>	0	0	0	0	0	0
<b>DISMINUYEN</b>	80,0	53,3	89,5	58,1	50,0	48,6
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

### 7.3.5. OTROS SERVICIOS

Del análisis comparativo de los aspectos financieros que a lo largo del período de análisis han caracterizado a las empresas del sector otros servicios competitivas y no competitivas destacamos las siguientes observaciones:

#### *Análisis de la inversión*

Tal y como recoge el cuadro 163, las empresas competitivas del sector otros servicios muestran por término medio un mayor volumen de inversión que el registrado para las no competitivas. Baste en este sentido señalar que para cualquiera de los años analizados, más del 72 por cien de las empresas no competitivas tienen un activo inferior a 100 millones de pesetas, mientras que

para las competitivas este porcentaje oscila entre el 42 y el 51 por cien.

**CUADRO 163. PORCENTAJE SOBRE EL TOTAL POR ESTRATOS DE INVERSIÓN (millones de pesetas). OTROS SERVICIOS FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>HASTA 100</b>	51,4	51,4	42,3	72,8	72,5	73,3
<b>ENTRE 100 Y 500</b>	40,3	41,7	46,5	21,9	21,5	20,3
<b>MÁS DE 500</b>	8,3	6,9	11,3	5,3	6,0	6,4
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100

**CUADRO 164. ESTRUCTURA ECONÓMICA TIPO. OTROS SERVICIOS FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

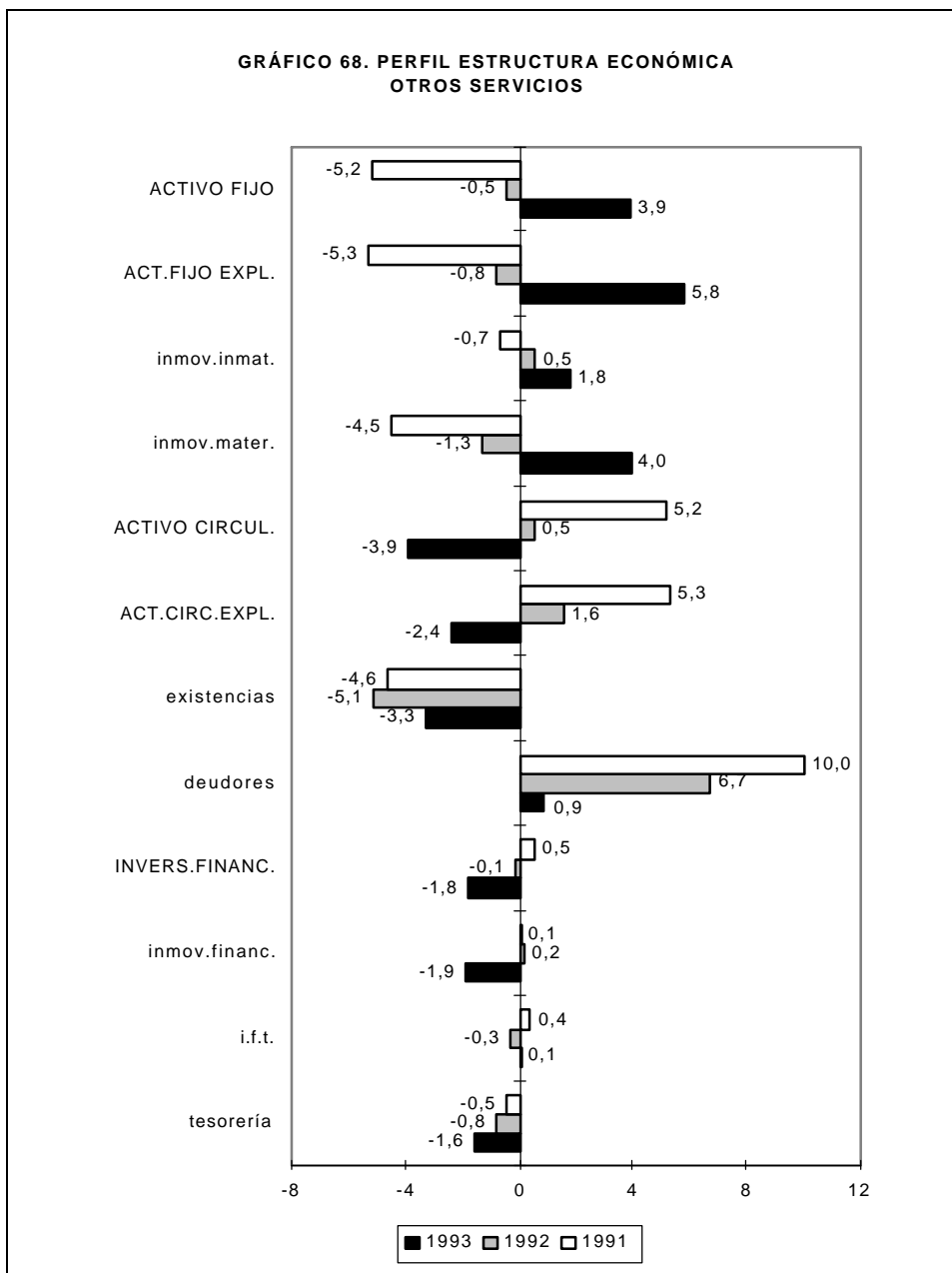
	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>ACTIVO FIJO</b>	<b>48,3</b>	<b>53,9</b>	<b>56,5</b>	<b>53,5</b>	<b>54,4</b>	<b>52,6</b>
INMOVILIZ. INMATERIALES	1,0	2,8	3,2	1,7	2,3	1,4
INMOVILIZ. MATERIALES	42,4	45,9	50,1	47,0	47,1	46,1
INMOVILIZ. FINANCIERAS	4,8	5,2	3,2	4,7	5,0	5,2
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>51,7</b>	<b>46,1</b>	<b>43,5</b>	<b>46,5</b>	<b>45,6</b>	<b>47,4</b>
EXISTENCIAS	3,7	3,1	3,5	8,3	8,2	6,8
DEUDORES	33,1	30,2	27,1	23,1	23,5	26,2
INVERS. FINANC. TEMPOR.	3,4	2,7	2,6	3,0	3,0	2,5
TESORERÍA	11,6	10,1	10,3	12,1	10,9	11,9
<b>ACTIVO TOTAL NETO REAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Frente al mayor grado de estabilidad que presenta la estructura inversora tipo de las empresas no competitiva a lo largo del período de análisis (cuadro 164), observamos profundas variaciones en la composición porcentual de la inversión tipo para las competitivas.

Traducimos esta última circunstancia como el resultado del importante impacto que, tal y como veremos posteriormente, las políticas financieras seguidas por los gestores de dichas sociedades durante este período ejercieron sobre dicha estructura, lo que justifica su notoria variación, al tiempo que complica nuestra intención de encontrar diferencias estructurales con respecto a las sociedades no competitivas.

De esta forma, observamos que las únicas discordancias relevantes que permanentemente se mantienen entre unas y otras corresponde a los activos circulantes de explotación, en las que el esfuerzo inversor realizado en existencias resulta notablemente inferior en las empresas competitivas, resultando inversa la relación que explica la partida de deudores.

El análisis comparativo hasta ahora planteado nos permite diseñar, a partir de las diferencias estructurales en la composición media de los activos de ambos grupos de empresas a lo largo del período de análisis, el perfil inversor tipo de la empresa competitiva con respecto a la no competitiva y cuya representación aparece recogida en el gráfico 68.





De la valoración comparativa de la eficacia en el diseño de la estructura de inversión entre las empresas pertenecientes a uno y otro grupo a partir del indicador rentabilidad económica y sus componentes (cuadro 165), podemos apuntar las siguientes conclusiones:

**CUADRO 165. EFICACIA DECISIÓN INVERSIÓN TIPO. OTROS SERVICIOS FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<i>RENTABILIDAD ECONÓMICA (%)</i>	22,91	15,18	14,21	8,29	6,65	6,68
<i>MARGEN ECONÓMICO (%)</i>	14,46	9,86	9,91	4,08	3,16	3,96
<i>VABcf / VALOR PRODUCCIÓN</i>	0,57	0,58	0,57	0,48	0,48	0,49
<i>GASTOS DE PERSONAL / VABcf</i>	0,52	0,55	0,56	0,52	0,57	0,55
<i>AMORTIZ. Y PROV. EXPLOTAC. / VABcf</i>	0,04	0,06	0,08	0,06	0,09	0,09
<i>ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL (%)</i>	146,70	124,04	115,27	72,00	66,88	69,68
<i>ROTACIÓN DEL ACTIVO FIJO (%)</i>	267,59	207,76	210,92	111,55	120,00	128,76
<i>ROTACIÓN DEL ACTIVO CIRCULANTE (%)</i>	287,98	293,64	310,07	248,91	204,81	182,93

A pesar de la caída que para ambos grupos de empresa refleja el índice de rentabilidad económica a lo largo del período de análisis, las empresas competitivas demuestran, para cualquiera de los años analizados, una destacada eficacia en el diseño de su estructura inversora con respecto las no competitiva, con origen tanto en la elección del volumen y nivel tecnológico de los activos instalados como en el grado de utilización de los mismos.

El primer caso, cuya evaluación realizamos a partir del análisis de la participación de los gastos de explotación en las cuentas de resultados de las empresas y por tanto en el nivel de margen económico alcanzado, muestra como el amplio intervalo que distancia los valores que para esta magnitud recoge las empresas



A pesar de la superioridad de los recursos propios con respecto a los ajenos que caracteriza la estructura financiera tipo de ambos grupos de empresas, la importancia relativa del neto patrimonial en las sociedades competitivas resulta, aunque de forma ligera, de mayor magnitud que la registrada para las que no lo son, siendo lógicamente inversa la relación comparativa que explica la financiación ajena.

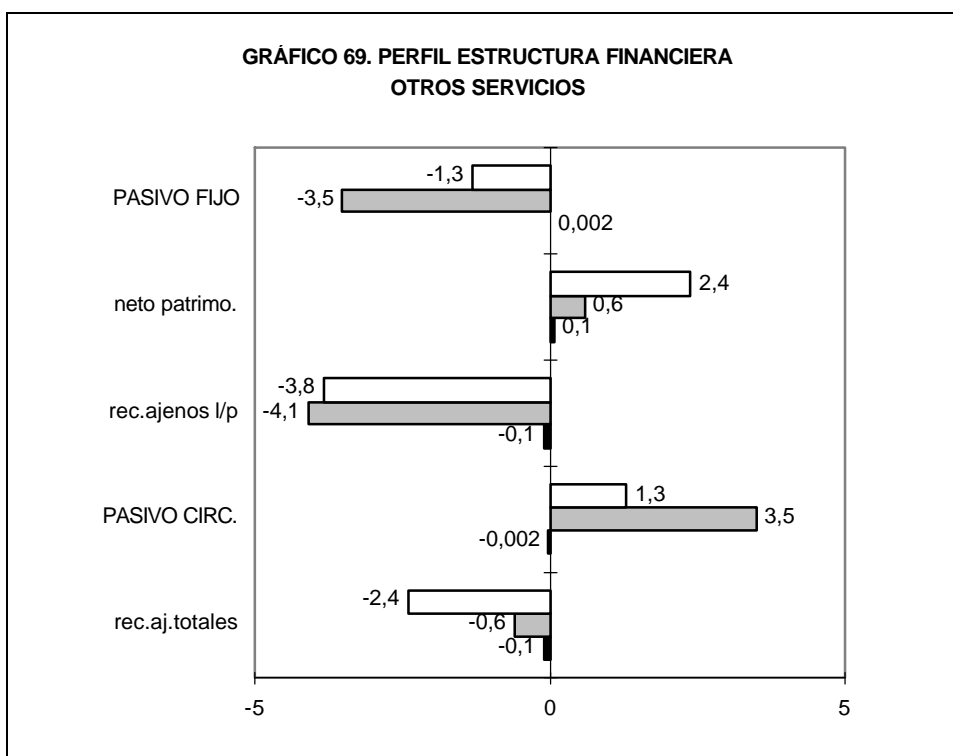
El análisis comparativo de los recursos ajenos muestra que su menor importancia relativa sobre el total de la financiación en las empresas competitivas con respecto a las no competitivas tiene su origen únicamente en el largo plazo, resultando por contra habitualmente superior la participación porcentual de los pasivos circulantes en la estructura financiera tipo de las competitivas.

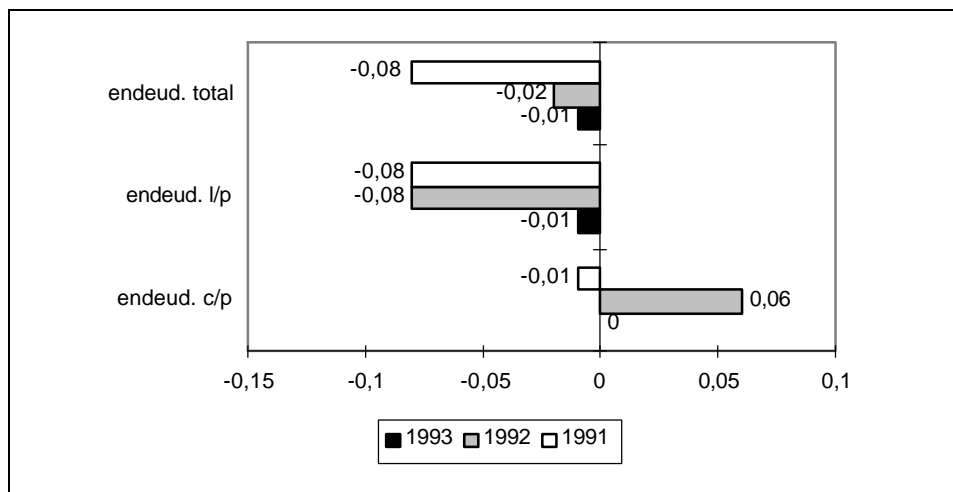
La estructura financiera que en los términos expuestos caracteriza a ambos grupos de empresas diseña niveles de endeudamiento medio que, tal y como refleja el cuadro 167, se muestran tanto en su consideración global como en su versión de largo plazo ligeramente superiores para el agregado de empresas no competitivas. Mayor equidad entre ambos grupos reflejan los ratios que determinan el grado de endeudamiento a corto plazo.

**CUADRO 167. RATIOS DE ENDEUDAMIENTO TIPO. OTROS SERVICIOS FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<i>ENDEUDAMIENTO TOTAL</i>	0,78	0,80	0,75	0,86	0,82	0,76
<i>ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO</i>	0,13	0,13	0,17	0,21	0,21	0,18
<i>ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO</i>	0,65	0,67	0,58	0,66	0,61	0,58

El análisis comparativo hasta ahora planteado nos permite diseñar, a partir de las diferencias estructurales en la composición media de los pasivos de ambos grupos de empresas a lo largo del período de análisis, el perfil financiero tipo de la empresa competitiva con respecto a la no competitiva (gráfico 69).





FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

De la valoración comparativa de la eficacia en el diseño de la estructura financiera entre las empresas pertenecientes a uno y otro grupo (cuadro 168), podemos apuntar las siguientes conclusiones:

**CUADRO 168. EFICACIA DECISIÓN FINANCIACIÓN TIPO. OTROS SERVICIOS FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>RENTABILIDAD FINANCIERA</b>	35,82	19,07	14,22	9,47	5,69	6,00
<b>COSTE MEDIO CONTABLE DEUDA (%)</b>	5,65	7,07	7,26	6,11	7,12	6,73
<b>(GASTOS FINANC. / VALOR PRODUC.)*100</b>	1,79	3,24	2,51	2,58	2,49	3,51
<b>APALANCAMIENTO FINANCIERO</b>	15,84	9,44	9,21	3,67	-2,30	-2,16

Las notables diferencias que registran los índices de rentabilidad financiera a lo largo del período de análisis evidencian, de forma inequívoca, un mayor grado de acierto de los

gestores de las empresas competitivas en la elección de su política de financiación.

Ahora bien, al contrario de lo apuntado para el resto de los sectores analizados, los parecidos niveles de endeudamiento tipo de las empresas pertenecientes a ambos grupos y las alternativas que presenta el coste del endeudamiento a lo largo del período de análisis, hacen que la ventaja que supone la menor incidencia de dichos costes sobre la estructura de pérdidas y ganancias (hasta ahora siempre favorable para las empresas competitivas) no se muestre como patrimonio permanente de las sociedades de uno u otro grupo.

En cualquier caso, la evaluación conjunta de los niveles de rentabilidad económica y del nivel de endeudamiento y coste del mismo para cada uno de los grupos de empresas analizados, diseña un apalancamiento financiero cuyo efecto sobre la rentabilidad de los fondos propios resultó no sólo permanentemente superior para las sociedades competitivas, lo que evidencia un mayor acierto en la política financiera seguida durante el período analizado por parte de los gestores de estas sociedades, sino que en las no competitivas éste se muestra incluso negativo para los dos últimos ejercicios.

#### *Análisis del equilibrio patrimonial*

Del análisis estático del grado de adecuación entre las estructuras de inversión y financiación tipo que caracterizan a las empresas competitivas y no competitivas del sector otros servicios de la provincia de S/C de Tenerife (cuadro 169), destacamos las siguientes diferencias:

**CUADRO 169. RATIOS PARA EL ANÁLISIS DEL EQUILIBRIO FINANCIERO TIPO OTROS SERVICIOS**  
**FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

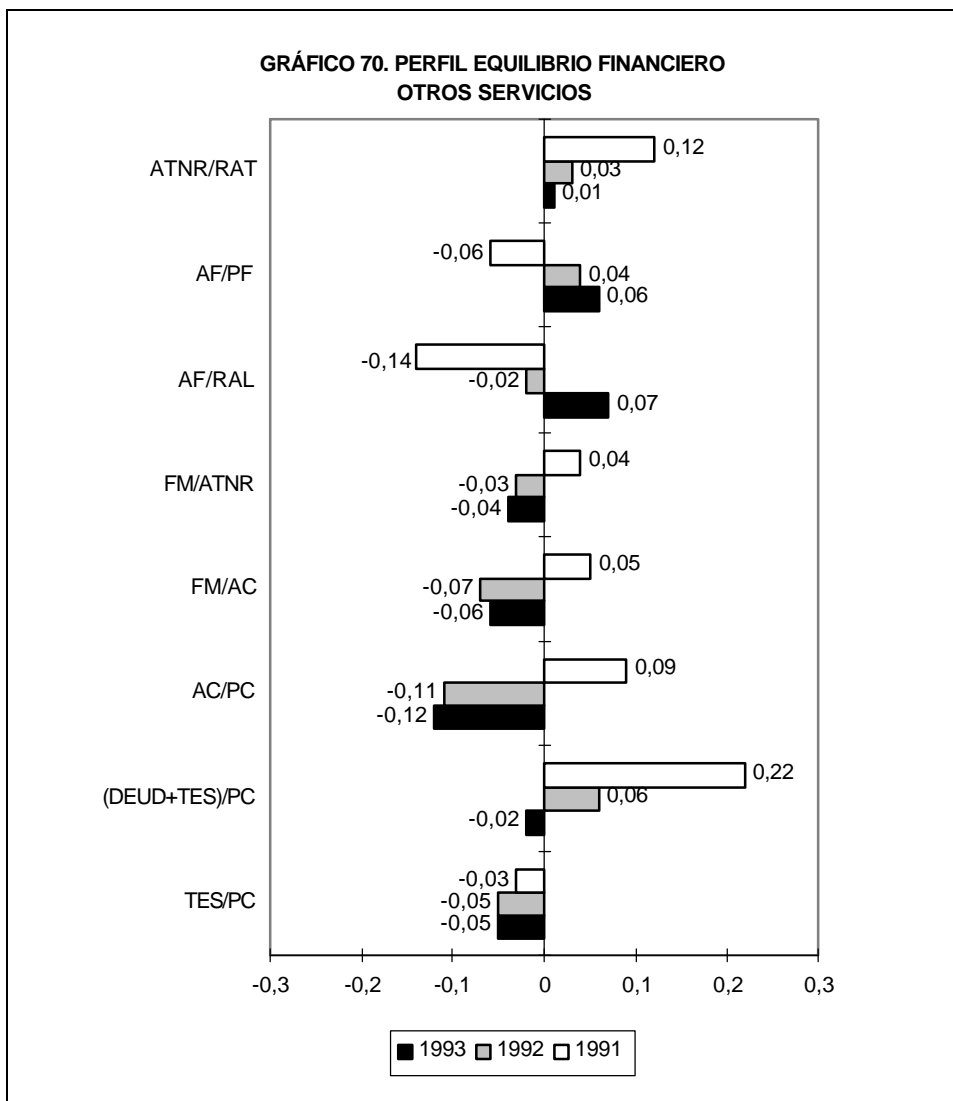
	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<i>ACTIVO TOTAL N.R. / REC.AJ.TOTAL.</i>	2,28	2,25	2,33	2,16	2,22	2,32
<i>ACTIVO FIJO / PASIVO FIJO</i>	0,76	0,86	0,84	0,82	0,82	0,79
<i>ACTIVO FIJO / NETO PATRIMONIAL</i>	0,86	0,97	0,99	1,00	0,99	0,92
<i>FONDO MANIOBRA / ACTIV.TOTAL N.R.</i>	0,15	0,09	0,10	0,11	0,12	0,14
<i>FONDO DE MANIOBRA / ACTIV.CIRCUL.</i>	0,29	0,19	0,24	0,24	0,26	0,30
<i>ACTIVO CIRCUL. / PASIVO CIRCUL.</i>	1,42	1,24	1,32	1,32	1,35	1,43
<i>(DEUD.+ TESOR.) / PASIVO CIRCUL.</i>	1,22	1,08	1,13	1,00	1,02	1,15
<i>TESORERÍA / PASIVO CIRCUL.</i>	0,32	0,27	0,31	0,34	0,32	0,36

Las distintas alternativas (o escasas diferencias) que según el ejercicio que se trate reflejan los valores que recoge el cuadro 169 para las empresas de uno u otro grupo y que tratan de cuantificar el grado de equilibrio financiero tipo alcanzado por las mismas, no nos permite determinar la virtuosidad de unas u otras al menos desde esta perspectiva estática.

Esta circunstancia es consecuencia lógica de las escasas diferencias que para las estructuras económicas y financieras tipo de las sociedades de ambos grupos, hemos explicado en párrafos anteriores.

El análisis comparativo hasta ahora planteado nos permite diseñar, a partir de las diferencias de los valores medios de los ratios de solvencia estática que a lo largo del período de investigación han alcanzado ambos grupos de sociedades, el perfil de equilibrio financiero de la empresa competitiva con respecto a

la no competitiva y cuya representación aparece recogida en el gráfico 70.



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL



Sin embargo, tal y como recoge el cuadro 170, el análisis comparativo bajo la perspectiva dinámica, sí nos autoriza a asegurar una destacada posición de las empresas competitivas (con respecto a las que no lo son) en cuanto a la capacidad para satisfacer a sus respectivos vencimientos sus compromisos de pagos.

**CUADRO 170. SOLVENCIA DINÁMICA Y CAPACIDAD PARA LA GENERACIÓN DE RECURSOS CORRIENTES TIPO. OTROS SERVICIOS FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<i>(RGOC / ACTIVO TOTAL NETO REAL)</i>	0,26	0,19	0,20	0,07	0,06	0,07
<i>(RGOC + GTOS.FIANANC.) / GTOS.FIANANC.</i>	8,81	6,47	8,13	3,84	4,33	4,37

Dicha capacidad se justifica no tanto por la ya comentada ligera menor participación de la financiación ajena en su estructura patrimonial, sino por la manifiesta mayor capacidad para la generación de recursos corrientes que tanto en términos absolutos como relativos demuestran por término medio las empresas competitivas con respecto a las que no lo son, y que hemos considerado como aspecto fundamental en la política financiera de la empresa por su incidencia en la capacidad competitiva presente y futura de la misma.

*Estrategias financieras*

El análisis de las estrategias financieras seguidas por los gestores de ambos grupos de empresas, debe encuadrarse en un período temporal caracterizado por un proceso de recesión

económica que culmina en 1992, seguido por un favorable cambio de tendencia en el ejercicio siguiente (con origen casi exclusivamente en la reactivación del sector turístico) y cuya repercusión, a tenor del análisis comparativo que recoge el cuadro 171 y el gráfico 71 para la partida "valor de la producción", resultó dispar para las empresas pertenecientes a uno y otro grupo<sup>223</sup>.

Así, tras la incidencia negativa que el período de inestabilidad económica ejerció tanto en las empresas competitivas como no competitivas hasta 1992 (especialmente adversa para estas últimas), se produce en el ejercicio siguiente una significativa recuperación de la actividad productiva para las primeras, frente a un igualmente significativo empeoramiento de la situación para el grupo de sociedades no competitivas.

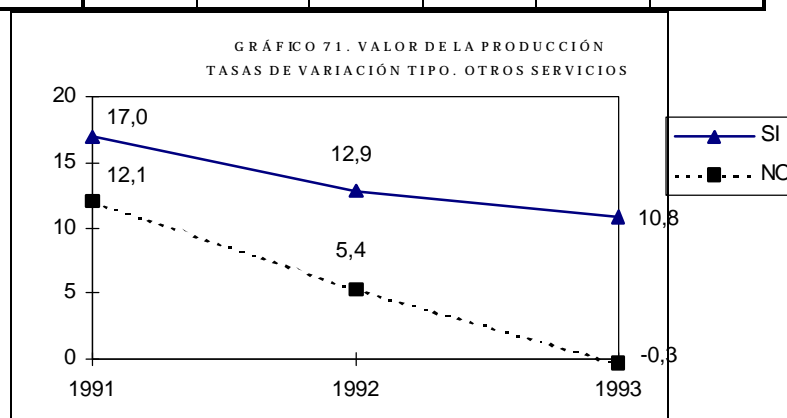
**CUADRO 171. CRECIMIENTO VALOR DE LA PRODUCCIÓN. PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. OTROS SERVICIOS**

FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	77,8	72,2	77,5	69,1	60,8	47,7

<sup>223</sup> Muestras claras de dicha recesión y posterior recuperación son, tal y como expusimos en el capítulo quinto (para el conjunto del sector, incluido los agregados comercio y turismo), la evolución de las tasas de crecimiento del PIB entre los años 1990-93 (1,5; 2,1; 1,5 y 3,71 por cien), o la evolución de las tasas de paro para el mismo periodo temporal (35,4; 38,4; 40,5 y 36,8 por cien). Igualmente, el análisis de la evolución de los resultados empresariales para el agregado otros servicios, reflejaba de forma clara la incidencia de esta situación sobre sus sociedades. Baste en este sentido recordar que frente a una tasa de variación media positiva cercana al 29 por cien del "resultado económico neto de la explotación" en 1991, este sector registró una tasa del -27 por cien para dicha magnitud en el ejercicio siguiente. En 1993, se produce un claro cambio de tendencia del que deriva una tasas de crecimiento positiva del 29 por cien.

<b>IGUAL</b>	1,4	0	0	0,3	0,8	1,1
<b>DISMINUYEN</b>	20,8	27,8	22,5	30,6	38,4	51,2
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

En esta circunstancia, las principales diferencias que caracterizan la política de inversión seguida por las empresas pertenecientes a uno y otro grupo a lo largo del período de análisis se resumen en:

1. Frente al importante esfuerzo inversor que de forma mayoritaria caracterizó la actuación de las empresas del sector otros servicios competitivas a lo largo del período de análisis (si bien es verdad que con tendencia decreciente), éste se reveló de notable menor intensidad para las no competitivas, presentando incluso tasas de variación tipo negativas para el ejercicio de 1993 (cuadro 172 y gráfico 72).
2. Paralelamente, frente al crecimiento tipo positivo que durante todos los años investigados (especialmente significativo en 1992) caracterizó la variación de los activos fijos de explotación en las empresas competitivas, a lo largo del período de análisis se observa para un significado porcentaje de sociedades no

competitivas un proceso de desinversión en dichos activos, que resultó especialmente importante en 1993 (cuadro 173 y gráfico 73).

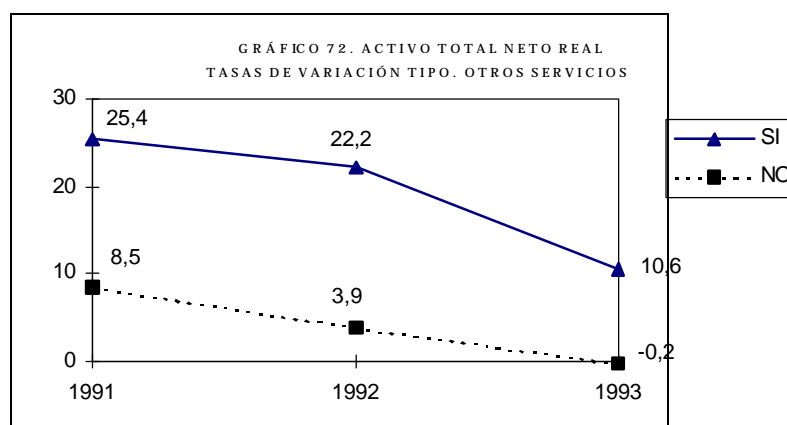
Entendemos que el esfuerzo inversor realizado por las empresas competitivas en 1992 encuentra su justificación, más allá de la aplicación definitiva de los fondos capitalizados bajo los auspicios del FPI (el importante incremento que paralelamente afectó durante este ejercicio a las fuentes de financiación ajenas desestiman esta hipótesis), en la previsión por parte de los gestores financieros de dichas sociedades del final de la crisis que afectaba al sector, lo que supuso un intento de la adaptación de su capacidad de producción para las nuevas condiciones de explotación.

3. A pesar de la idéntica tendencia que en la variación de las inversiones circulantes de explotación reflejan tanto las empresas competitivas como las que no lo son (creciente durante todo el período de análisis pero cada vez con menor grado), la desigual incidencia del proceso de crisis y recuperación económica en las empresas de uno y otro signo, hace que la comparación por años demuestre para las primeras no sólo un mayor porcentaje en cuanto a número sociedades en las que crecen dichos activos sino una igualmente mayor intensidad tipo en cuanto a la forma en que lo hacen (cuadro 174 y gráfico 74).
4. A pesar de la línea decreciente que a lo largo del período de análisis apunta el porcentaje de sociedades en las que aumentan las inversiones financieras en ambos grupos de empresas, dichos guarismos se muestran para todo los años analizados superiores para las clasificadas como competitivas (cuadro 175).

Resulta igualmente reseñable el importante porcentaje de empresas no competitivas en las que no varía su inversión en activos financieros a lo largo del período de análisis (en torno al 58 por cien) y cuya causa (en casi la totalidad de los casos) estriba en la permanente inexistencia de dichos activos es sus estructuras inversoras.

**CUADRO 172. CRECIMIENTO ACTIVO TOTAL NETO REAL PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. OTROS SERVICIOS FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	83,3	87,5	67,6	70,6	62,3	48,1
<b>IGUAL</b>	1	0	0	0	0	0,4
<b>DISMINUYEN</b>	15,3	12,5	32,4	29,4	37,7	51,5
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100

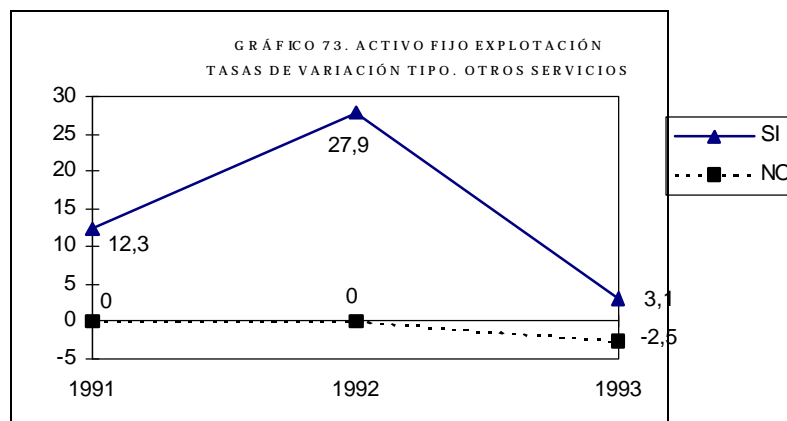


FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

**CUADRO 173. CRECIMIENTO ACTIVO FIJO DE EXPLOTACIÓN PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL**

**TOTAL. OTROS SERVICIOS FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	69,4	77,8	57,7	46,0	47,2	32,7
<b>IGUAL</b>	1	0	0	6,8	4,9	5,3
<b>DISMINUYEN</b>	29,2	22,2	42,3	47,2	47,9	62,0
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100

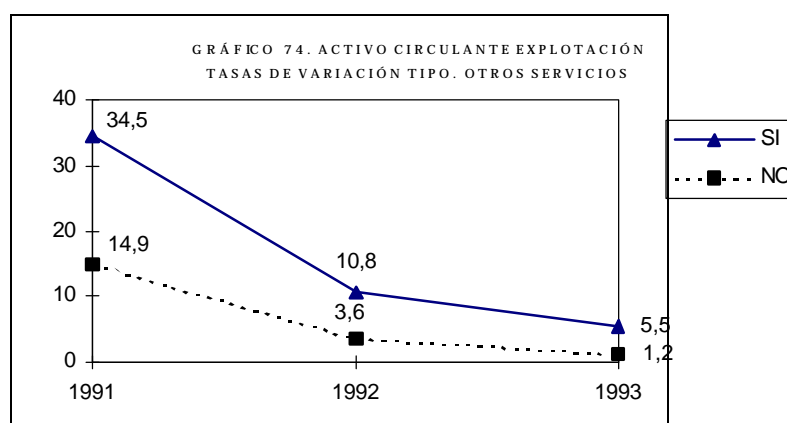


FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

**CUADRO 174. CRECIMIENTO ACTIVO CIRCULANTE DE EXPLOTACIÓN PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. OTROS SERVICIOS FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	68,1	59,7	64,8	63,4	54,7	51,5
<b>IGUAL</b>	0	1,4	0	7,2	6,4	6,0
<b>DISMINUYEN</b>	31,9	38,9	35,2	29,4	38,9	42,5

<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

**CUADRO 175. CRECIMIENTO INVERSIONES FINANCIERAS  
PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. OTROS  
SERVICIOS FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	41,7	43,1	35,2	30,9	24,2	22,2
<b>IGUAL</b>	49	36,1	36,6	58	57,7	60,9
<b>DISMINUYEN</b>	9,7	20,8	28,2	11,3	18,1	16,9
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100

Del análisis comparativo de los principales aspectos que han caracterizado la política de financiación de las empresas pertenecientes a uno y otro grupo a lo largo del período de análisis destacamos las siguientes conclusiones:

1. La evolución de la capacidad para la capitalización de recursos de las empresas pertenecientes a uno y otro grupo, refleja fielmente el ya comentado devenir económico de este sector durante el período de análisis y su dispar incidencia en unas y otras sociedades (caída en 1992 y leve recuperación en 1993 para las competitivas, frente a la línea progresivamente descendente que dibujan las no competitivas).

En cualquier caso y para todo el período considerado, la comparación por años demuestra para las empresas competitivas con respecto a las que no lo son, no sólo un mayor porcentaje en cuanto a número sociedades en las que crece la financiación propia, sino una igualmente mayor intensidad tipo en cuanto a la forma en que lo hacen (cuadro 176 y gráfico 75).

Cabe igualmente destacar el notable esfuerzo capitalizador realizado por las empresas competitivas en el ejercicio de 1991 con respecto a los siguientes, con origen en la intención de las mismas de acogerse a los beneficios fiscales del REF.

2. Frente a la evolución que diseña la variación de los recursos ajenos para las empresas no competitivas (paralela a la incidencia del devenir económico del sector sobre las mismas y de la evolución de sus activos), las sociedades competitivas presentan un considerable aumento de sus exigibles en el ejercicio de 1992, tanto en el porcentaje de empresas en los que crece, como en la intensidad con que lo hacen (cuadro 177 y gráfico 76).

Encontramos la razón de dicho aumento en el ya comentado importante crecimiento que afectó a las partidas de activos fijos de explotación en dicho año que requirió la participación financiera de este tipo de recursos a pesar del importante



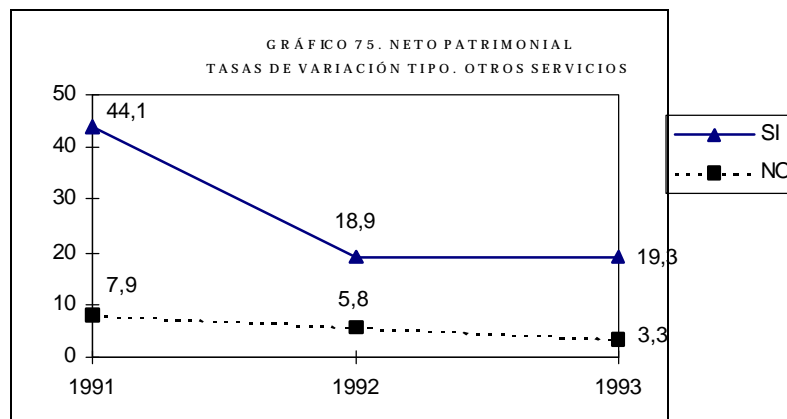
esfuerzo capitalizador que se había realizado en el ejercicio anterior bajo los auspicios del FPI.

3. La evolución hasta ahora explicada para ambos tipos de financiación y ambos grupos de empresas a lo largo del período de análisis, dan como resultado una tendencia para el endeudamiento que se muestra permanentemente negativa para las empresas no competitivas, mientras que en las competitivas éste se revela positivo en 1992 (cuadro 178 y gráfico 77).

A esta disparidad debemos unir que la disminución que registra el endeudamiento total en los ejercicios primero y último en las empresas competitivas (con origen en 1991 en el ya comentado importante esfuerzo capitalizador realizado por las mismas y en 1993 por la igualmente considerable disminución de su financiación ajena) resultó de notable mayor calado que el cuantificado para las no competitivas.

**CUADRO 176. CRECIMIENTO NETO PATRIMONIAL PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. OTROS SERVICIOS FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

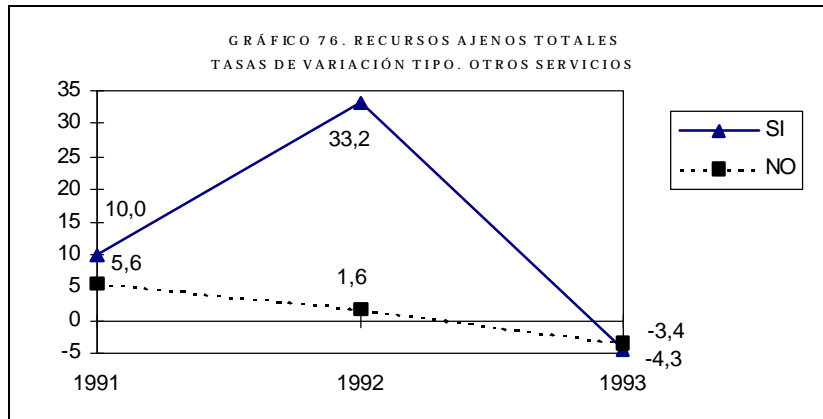
	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	97,2	93,1	95,8	78,9	74,3	68,4
<b>IGUAL</b>	1,4	0,0	0,0	0	0,0	0,4
<b>DISMINUYEN</b>	1,4	6,9	4,2	21,1	25,7	31,2
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

**CUADRO 177. CRECIMIENTO RECURSOS AJENOS TOTALES PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. OTROS SERVICIOS FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

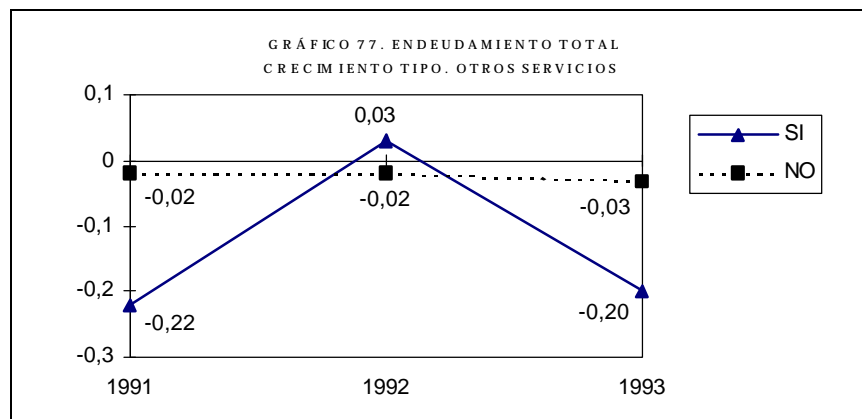
	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	62,5	72,2	47,9	55,8	51,7	45,5
<b>IGUAL</b>	1,4	0	0	1	0,4	0,4
<b>DISMINUYEN</b>	36,1	27,8	52,1	43,4	47,9	54,1
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

**CUADRO 178. CRECIMIENTO ENDEUDAMIENTO TOTAL  
PORCENTAJE DE EMPRESAS SOBRE EL TOTAL. OTROS  
SERVICIOS FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>AUMENTAN</b>	27,8	51,4	19,7	45,3	45,3	40,2
<b>IGUAL</b>	1,4	0,0	0,0	0	0,4	0,4
<b>DISMINUYEN</b>	70,8	48,6	80,3	54,3	54,3	59,4
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. CBUL

#### 7.4. ANEXO 2: CUADROS COEFICIENTES DE VARIACIÓN

Recogemos en los cuadros siguientes los “coeficiente de variación”<sup>224</sup> como medida de dispersión relativa de cada una de las magnitudes analizadas en esta última parte de la investigación.

#### CUADRO 1. COEFICIENTES DE VARIACIÓN. INDUSTRIA MANUFACTURERA FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>ACTIVO FIJO</b>	0,45	0,44	0,55	0,55	0,55	0,56
<b>INMOVILIZ. INMATERIALES</b>	4,04	1,90	2,83	3,16	2,66	2,48
<b>INMOVILIZ. MATERIALES</b>	0,54	0,49	0,60	0,62	0,61	0,63
<b>INMOVILIZ. FINANCIERAS</b>	1,87	1,90	1,81	2,89	2,66	2,17
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	0,36	0,41	0,47	0,39	0,40	0,38
<b>EXISTENCIAS</b>	0,71	0,89	0,99	0,87	0,86	0,92
<b>DEUDORES</b>	0,58	0,64	0,79	0,73	0,68	0,62
<b>INVERS. FINANC. TEMPOR.</b>	1,67	2,50	3,09	2,43	2,46	2,81
<b>TESORERÍA</b>	1,12	1,22	1,25	1,74	1,46	1,61

<sup>224</sup> Como es bien sabido, el coeficiente de variación se define como el cociente entre la desviación típica y la media.

<b>PASIVO FIJO</b>	0,31	0,22	0,31	0,39	0,40	0,41
<b>NETO PATRIMONIAL</b>	0,35	0,44	0,46	0,54	0,48	0,54
<b>RECURSOS AJENOS LARGO PLAZO</b>	1,61	1,15	1,29	1,44	1,52	1,62
<b>PASIVO CIRCULANTE</b>	0,59	0,45	0,52	0,53	0,48	0,53
<b>RECURSOS AJENOS TOTALES</b>	0,53	0,53	0,47	0,47	0,43	0,49
<b>RENTABILIDAD ECONÓMICA</b>	0,31	0,49	0,45	0,51	0,68	0,61
<b>MARGEN ECONÓMICO</b>	0,55	0,43	0,53	0,63	0,66	0,66
<b>VABcf / VALOR PRODUCCIÓN</b>	0,35	0,35	0,38	0,40	0,40	0,43
<b>GASTOS DE PERSONAL / VABcf</b>	0,40	0,31	0,27	0,36	0,37	0,45
<b>AMORTIZ. Y PROV. EXPLOTAC. / VABcf</b>	0,69	0,47	0,69	0,82	0,85	0,88
<b>ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL</b>	0,46	0,44	0,46	0,54	0,61	0,65
<b>ROTACIÓN DEL ACTIVO FIJO</b>	0,71	0,89	0,89	0,81	0,86	0,91
<b>ROTACIÓN DEL ACTIVO CIRCULANTE</b>	0,77	0,76	0,64	0,65	0,68	0,61
<b>COSTE MEDIO CONTABLE DEUDA</b>	0,81	0,66	0,82	0,89	0,86	0,88
<b>(GASTOS FINANC. / VALOR PRODUC.)*100</b>	1,43	1,13	0,96	1,14	1,23	1,22
<b>RENTABILIDAD FINANCIERA</b>	0,29	0,65	0,58	0,66	0,86	0,83
<b>APALANCAMIENTO FINANCIERO</b>	0,94	1,23	1,82	1,77	1,68	1,63
<b>(RGOC / ACTIVO TOTAL NETO REAL)</b>	0,36	0,67	0,43	0,66	0,67	0,66
<b>(RGOC + GTOS.FIANANC.) / GTOS. FINANC.</b>	0,77	1,50	1,02	1,09	1,25	1,22

**CUADRO 2. COEFICIENTES DE VARIACIÓN. CONSTRUCCIÓN FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>ACTIVO FIJO</b>	0,80	0,83	0,78	0,86	0,82	0,81
<b>INMOVILIZ. INMATERIALES</b>	1,73	1,71	1,75	4,18	3,30	3,25
<b>INMOVILIZ. MATERIALES</b>	0,84	0,93	0,88	0,89	0,87	0,86
<b>INMOVILIZ. FINANCIERAS</b>	2,23	2,42	2,06	3,68	3,77	3,20
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	0,32	0,36	0,34	0,40	0,38	0,39
<b>EXISTENCIAS</b>	1,04	1,39	1,30	1,10	0,97	1,05
<b>DEUDORES</b>	0,91	0,81	0,66	0,92	0,82	0,89
<b>INVERS. FINANC. TEMPOR.</b>	2,32	2,38	1,76	3,17	3,73	3,37
<b>TESORERÍA</b>	1,09	1,64	1,32	1,25	1,30	1,25
<b>PASIVO FIJO</b>	0,35	0,40	0,38	0,51	0,52	0,46
<b>NETO PATRIMONIAL</b>	0,37	0,44	0,43	0,65	0,61	0,60
<b>RECURSOS AJENOS LARGO PLAZO</b>	1,40	1,41	1,62	1,73	1,69	1,64
<b>PASIVO CIRCULANTE</b>	0,34	0,39	0,38	0,52	0,56	0,54
<b>RECURSOS AJENOS TOTALES</b>	0,28	0,31	0,37	0,41	0,42	0,43

<b>RENTABILIDAD ECONÓMICA</b>	0,37	0,50	0,62	0,64	0,69	0,67
<b>MARGEN ECONÓMICO</b>	0,67	0,66	0,67	0,88	0,71	0,89
<b>VABcf / VALOR PRODUCCIÓN</b>	0,36	0,36	0,27	0,51	0,50	0,52
<b>GASTOS DE PERSONAL / VABcf</b>	0,45	0,43	0,36	0,49	0,49	0,54
<b>AMORTIZ. Y PROV. EXPLOTAC. / VABcf</b>	1,29	0,99	1,13	1,24	1,30	1,24
<b>ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL</b>	0,52	0,64	0,54	0,75	0,77	0,79
<b>ROTACIÓN DEL ACTIVO FIJO</b>	0,87	0,86	0,98	0,97	0,96	0,97
<b>ROTACIÓN DEL ACTIVO CIRCULANTE</b>	0,55	0,68	0,66	0,67	0,69	0,70
<b>COSTE MEDIO CONTABLE DEUDA</b>	0,86	0,82	0,79	1,05	0,97	0,87
<b>(GASTOS FINANC. / VALOR PRODUC.)*100</b>	1,33	1,07	0,99	1,50	1,91	1,81
<b>RENTABILIDAD FINANCIERA</b>	0,44	0,57	0,56	0,68	0,76	0,83
<b>APALANCAMIENTO FINANCIERO</b>	0,56	1,25	1,61	1,41	1,87	-1,95
<b>(RGOC / ACTIVO TOTAL NETO REAL)</b>	0,47	0,62	0,64	0,73	0,85	0,78
<b>(RGOC + GTOS.FIANANC.) / GTOS. FINANC.</b>	1,27	1,44	1,58	1,61	1,42	1,40

**CUADRO 3. COEFICIENTES DE VARIACIÓN. COMERCIO**  
**FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>ACTIVO FIJO</b>	0,68	0,66	0,61	0,87	0,81	0,83
<b>INMOVILIZ. INMATERIALES</b>	3,60	3,16	2,88	4,22	3,81	3,54
<b>INMOVILIZ. MATERIALES</b>	0,82	0,76	0,70	0,97	0,90	0,91
<b>INMOVILIZ. FINANCIERAS</b>	1,77	1,97	2,33	2,79	2,72	2,69
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	0,24	0,28	0,25	0,29	0,28	0,30
<b>EXISTENCIAS</b>	0,61	0,66	0,72	0,66	0,69	0,69
<b>DEUDORES</b>	0,52	0,57	0,56	0,80	0,74	0,77
<b>INVERS. FINANC. TEMPOR.</b>	2,65	2,60	2,80	3,66	3,86	3,76
<b>TESORERÍA</b>	1,43	1,23	1,13	1,29	1,36	1,35
<b>PASIVO FIJO</b>	0,38	0,37	0,40	0,51	0,49	0,49
<b>NETO PATRIMONIAL</b>	0,44	0,46	0,48	0,60	0,58	0,60
<b>RECURSOS AJENOS LARGO PLAZO</b>	1,89	2,08	1,70	2,04	1,94	1,82
<b>PASIVO CIRCULANTE</b>	0,39	0,39	0,45	0,45	0,44	0,46
<b>RECURSOS AJENOS TOTALES</b>	0,37	0,38	0,43	0,39	0,39	0,40
<b>RENTABILIDAD ECONÓMICA</b>	0,38	0,37	0,39	0,62	0,65	0,69
<b>MARGEN ECONÓMICO</b>	0,63	0,47	0,55	0,75	0,75	0,75
<b>VABcf / VALOR PRODUCCIÓN</b>	0,44	0,41	0,42	0,56	0,55	0,52
<b>GASTOS DE PERSONAL / VABcf</b>	0,37	0,32	0,42	0,43	0,40	0,39
<b>AMORTIZ. Y PROV. EXPLOTAC. / VABcf</b>	0,70	0,66	0,68	0,80	0,82	0,81
<b>ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL</b>	0,61	0,69	0,68	0,65	0,64	0,69

<b>ROTACIÓN DEL ACTIVO FIJO</b>	1,11	1,26	1,24	1,10	1,11	1,19
<b>ROTACIÓN DEL ACTIVO CIRCULANTE</b>	0,58	0,55	0,61	0,63	0,63	0,67
<b>COSTE MEDIO CONTABLE DEUDA</b>	0,76	0,79	0,77	0,97	0,93	0,90
<b>(GASTOS FINANC. / VALOR PRODUC.)*100</b>	0,98	0,91	0,93	1,55	1,47	1,40
<b>RENTABILIDAD FINANCIERA</b>	0,52	0,62	0,65	0,51	0,81	0,80
<b>APALANCAMIENTO FINANCIERO</b>	1,19	1,33	1,64	1,63	1,64	1,60
<b>(RGOC / ACTIVO TOTAL NETO REAL)</b>	0,50	0,56	0,64	0,74	0,73	0,74
<b>(RGOC + GTOS.FIANANC.) / GTOS. FINANC.</b>	0,82	0,89	0,87	0,86	0,84	0,82

**CUADRO 4. COEFICIENTES DE VARIACIÓN. HOSTELERÍA FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>ACTIVO FIJO</b>	0,29	0,30	0,24	0,46	0,49	0,54
<b>INMOVILIZ. INMATERIALES</b>	2,49	1,80	2,06	0,65	3,43	3,07
<b>INMOVILIZ. MATERIALES</b>	0,34	0,36	0,33	0,52	0,53	0,60
<b>INMOVILIZ. FINANCIERAS</b>	1,80	2,14	2,03	2,56	2,67	2,50
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	0,70	0,67	0,59	0,77	0,84	0,77
<b>EXISTENCIAS</b>	1,35	1,12	1,26	1,67	1,92	1,60
<b>DEUDORES</b>	1,34	1,10	0,83	1,24	1,30	1,26
<b>INVERS. FINANC. TEMPOR.</b>	3,38	1,92	1,66	4,12	4,25	3,40
<b>TESORERÍA</b>	0,97	1,01	1,16	1,67	1,54	1,35
<b>PASIVO FIJO</b>	0,30	0,35	0,28	0,43	0,35	0,36
<b>NETO PATRIMONIAL</b>	0,36	0,49	0,48	0,56	0,47	0,48
<b>RECURSOS AJENOS LARGO PLAZO</b>	1,37	1,31	1,50	1,51	1,53	1,65
<b>PASIVO CIRCULANTE</b>	0,61	0,65	0,63	0,65	0,58	0,57
<b>RECURSOS AJENOS TOTALES</b>	0,45	0,66	0,63	0,52	0,47	0,50
<b>RENTABILIDAD ECONÓMICA</b>	0,37	0,43	0,32	0,68	0,71	0,70
<b>MARGEN ECONÓMICO</b>	0,45	0,56	0,48	0,75	0,76	0,76
<b>VABcf / VALOR PRODUCCIÓN</b>	0,17	0,33	0,29	0,35	0,34	0,38
<b>GASTOS DE PERSONAL / VABcf</b>	0,20	0,24	0,21	0,36	0,34	0,39
<b>AMORTIZ. Y PROV. EXPLOTAC. / VABcf</b>	0,71	0,54	0,48	0,76	0,74	0,72
<b>ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL</b>	0,60	0,60	0,56	0,72	0,70	0,68
<b>ROTACIÓN DEL ACTIVO FIJO</b>	0,96	0,86	0,76	0,94	0,92	0,92
<b>ROTACIÓN DEL ACTIVO CIRCULANTE</b>	0,80	0,73	0,68	0,68	0,79	0,78
<b>COSTE MEDIO CONTABLE DEUDA</b>	1,20	0,84	0,95	0,96	1,00	0,94
<b>(GASTOS FINANC. / VALOR PRODUC.)*100</b>	1,11	0,79	0,93	1,43	1,40	1,39
<b>RENTABILIDAD FINANCIERA</b>	0,57	0,69	0,54	0,70	0,68	0,75

<b>APALANCAMIENTO FINANCIERO</b>	0,80	0,78	0,72	0,80	0,78	0,86
<b>(RGOC / ACTIVO TOTAL NETO REAL)</b>	0,50	0,33	0,40	0,59	0,68	0,61
<b>(RGOC + GTOS.FIANANC.) / GTOS. FINANC.</b>	1,07	0,61	0,70	0,67	0,63	0,68

**CUADRO 5. COEFICIENTES DE VARIACIÓN. OTROS SERVICIOS FUENTE: CBUL Y ELABORACIÓN PROPIA**

	COMPETITIVAS			NO COMPETITIVAS		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
<b>ACTIVO FIJO</b>	0,56	0,52	0,50	0,61	0,60	0,62
<b>INMOVILIZ. INMATERIALES</b>	3,57	3,35	2,24	3,91	3,64	3,83
<b>INMOVILIZ. MATERIALES</b>	0,68	0,61	0,57	0,71	0,70	0,73
<b>INMOVILIZ. FINANCIERAS</b>	2,26	2,12	2,36	2,83	2,90	2,78
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	0,53	0,60	0,65	0,70	0,71	0,69
<b>EXISTENCIAS</b>	3,11	2,88	3,04	2,50	2,55	2,68
<b>DEUDORES</b>	0,77	0,80	0,87	1,17	1,14	1,06
<b>INVERS. FINANC. TEMPOR.</b>	2,93	3,12	3,62	3,79	3,77	3,66
<b>TESORERÍA</b>	1,16	1,44	1,49	1,43	1,52	1,49
<b>PASIVO FIJO</b>	0,30	0,29	0,28	0,43	0,40	0,39
<b>NETO PATRIMONIAL</b>	0,39	0,35	0,40	0,55	0,53	0,51
<b>RECURSOS AJENOS LARGO PLAZO</b>	1,89	1,61	1,48	1,78	1,72	1,84
<b>PASIVO CIRCULANTE</b>	0,53	0,49	0,56	0,79	0,78	0,79
<b>RECURSOS AJENOS TOTALES</b>	0,50	0,44	0,53	0,64	0,64	0,67
<b>RENTABILIDAD ECONÓMICA</b>	0,52	0,45	0,49	0,83	0,88	0,83
<b>MARGEN ECONÓMICO</b>	0,52	0,51	0,53	0,71	0,70	0,72
<b>VABcf / VALOR PRODUCCIÓN</b>	0,36	0,37	0,36	0,64	0,65	0,67
<b>GASTOS DE PERSONAL / VABcf</b>	0,48	0,50	0,44	0,73	0,71	0,72
<b>AMORTIZ. Y PROV. EXPLOTAC. / VABcf</b>	0,72	0,74	0,73	0,85	0,88	0,87
<b>ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL</b>	0,59	0,55	0,58	0,87	0,88	0,88
<b>ROTACIÓN DEL ACTIVO FIJO</b>	0,68	0,66	0,68	1,01	1,03	1,02
<b>ROTACIÓN DEL ACTIVO CIRCULANTE</b>	0,56	0,56	0,56	0,75	0,77	0,77
<b>COSTE MEDIO CONTABLE DEUDA</b>	0,84	0,85	0,73	1,39	1,37	1,45
<b>(GASTOS FINANC. / VALOR PRODUC.)*100</b>	1,13	1,05	1,00	1,51	1,50	1,50
<b>RENTABILIDAD FINANCIERA</b>	0,51	0,50	0,51	0,88	0,86	0,86
<b>APALANCAMIENTO FINANCIERO</b>	0,74	0,78	0,80	0,80	-1,32	-1,32
<b>(RGOC / ACTIVO TOTAL NETO REAL)</b>	0,47	0,52	0,50	0,70	0,72	0,72
<b>(RGOC + GTOS.FIANANC.) / GTOS. FINANC.</b>	0,79	0,79	0,78	0,93	0,92	0,93



## **CONCLUSIONES**

El esquema habitual de explicación de las causas de la competitividad empresarial ha centrado tradicionalmente su atención en los factores externos a la misma, vinculando el nivel de éxito tanto al clima macroeconómico en que actúa la empresa como a las características del sector en que la misma se integra. Sin embargo, tal y como hemos manifestado a lo largo de este trabajo, entendemos que esta perspectiva sobrevalora la incidencia de los factores externos, minimizando la importancia de la actuación de la propia empresa a la hora de, por medio de sus decisiones, influir en la probabilidad de éxito o fracaso en un mercado, hecho este último que se constata, a partir de no pocos trabajos empíricos, con la más que habitual heterogeneidad de los resultados obtenidos por empresas de un mismo país y/o de un mismo sector de actividad.

En base a esta constatación, compartimos la idea de que el uso del término competitividad empresarial presupone que se le otorga a la firma la capacidad de influir sobre las condiciones de competencia y sobre los resultados de su acción en los mercados. De esta forma, la capacidad de competir de una empresa vendrá determinada por las amenazas y oportunidades del entorno en el que se desenvuelva (macroeconómico y sectorial), pero también por las fuerzas y debilidades de la propia estructura empresarial, y en particular por la capacidad de sus gestores para desarrollar y combinar recursos y capacidades y construir alrededor de ellos estrategias y estructuras organizativas efectivas y eficaces.

En este sentido y en el marco de complejidad, incertidumbre y variabilidad que caracteriza a los entornos económicos actuales, cobra especial significación el nivel de *"estrategia funcional"*, que trata de resolver cómo utilizar y aplicar los recursos y capacidades o habilidades dentro de cada área funcional, de cada actividad, o cada unidad estratégica, a fin de maximizar la productividad de

dichos recursos, es decir, determina de qué modo cada una de las funciones básicas de la actividad empresarial (producción, marketing, inversión y financiación, recursos humanos, etc.) colabora en la consecución de la ventaja competitiva deseada y por ende en el grado de competitividad de la empresa.

Esta versión novedosa del análisis competitivo, unida a nuestra preocupación por los aspectos propios de la función financiera de la empresa, nos han llevado a formular un proceso de investigación con objeto de valorar en qué medida las ventajas diferenciales (superiores recursos y capacidades) desarrolladas en el seno de la función financiera de la organización, contribuyen al logro competitivo de la empresa. Este objetivo general lo hemos sintetizado en las siguientes hipótesis de trabajo:

**HIPÓTESIS 1:**

**PARA UN MISMO MARCO MACROECONÓMICO Y SECTORIAL, EXISTEN FACTORES FINANCIEROS INTERNOS (ESTRUCTURAS Y ESTRATEGIAS) QUE CARACTERIZAN LA ACTUACIÓN FINANCIERA DE LAS EMPRESAS COMPETITIVAS FRENTE A LAS NO COMPETITIVAS.**

**HIPÓTESIS 2:**

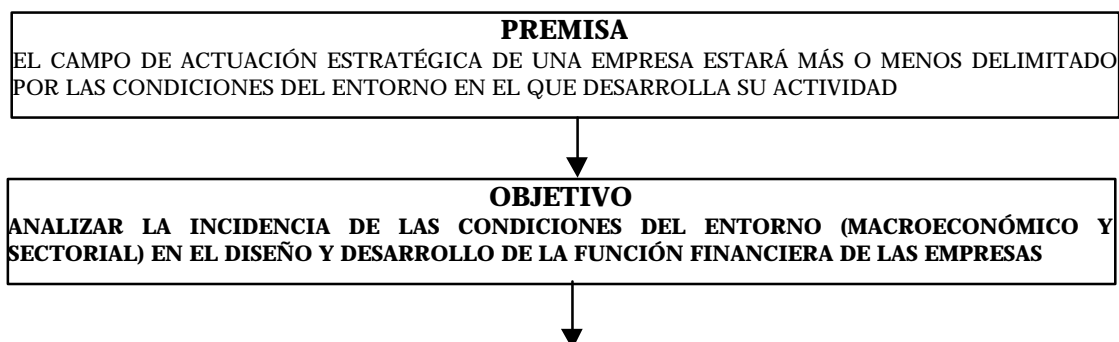
**PARA UN MISMO MARCO MACROECONÓMICO, LAS DECISIONES FINANCIERAS QUE MÁS EFICIENTEMENTE CONTRIBUYEN AL LOGRO COMPETITIVO, RESULTAN INDEPENDIENTES DEL SECTOR DE ACTIVIDAD EN EL QUE ACTÚA LA EMPRESA.**

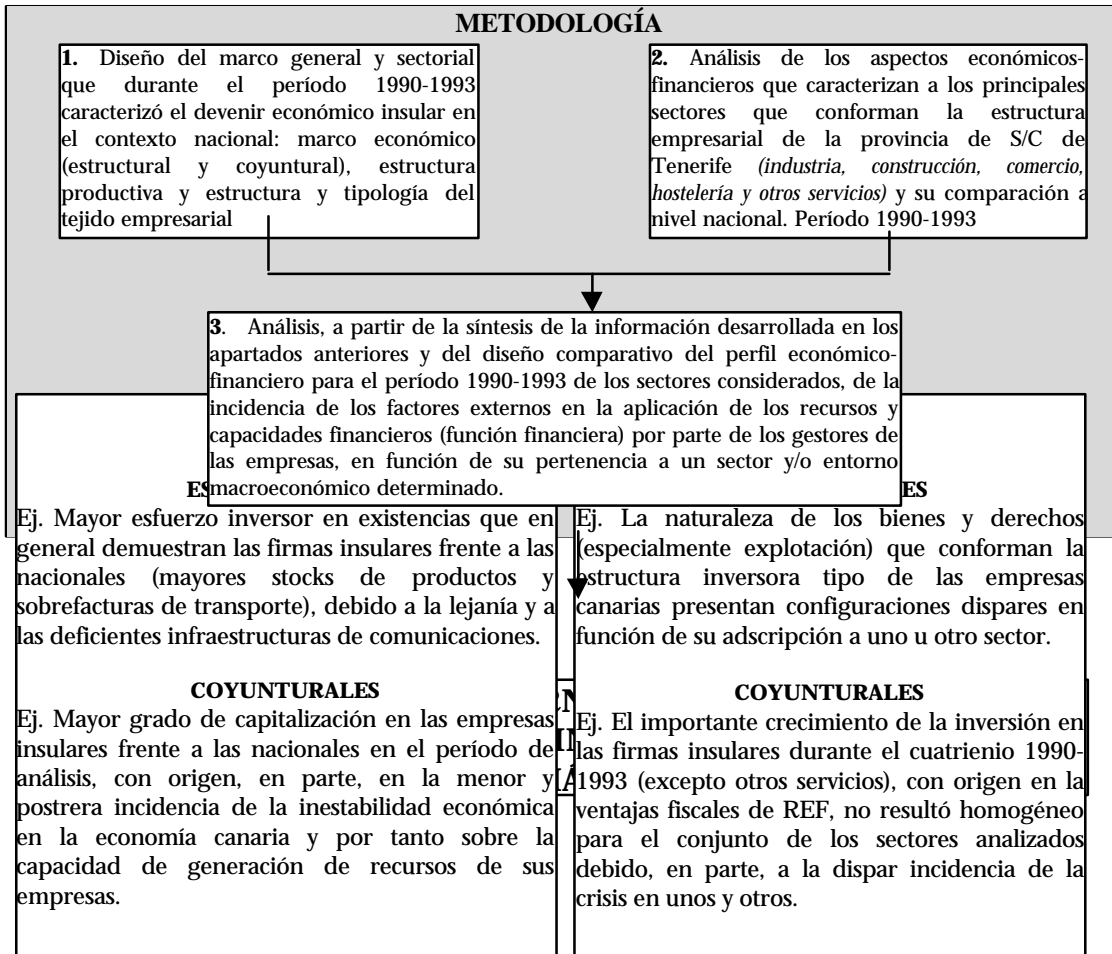
El estudio se aplicó a una muestra de 1.517 empresas comunes (existentes para todos los años de la investigación 1990-1993) de la provincia de S/C de Tenerife, procedente de la base de datos de la Central de Balances de la Universidad de la Laguna. Su representatividad viene dada por la cobertura en términos de “valor añadido bruto al coste de los factores” de la muestra sobre el total provincial que asciende al 8,35 por cien en 1993. El

análisis se realizó para cada uno de los sectores productivos considerados representativos de la actividad económica insular, es decir, “industria manufacturera”, “construcción”, “comercio”, “hostelería” y “otros servicios”. La evaluación comparativa con respecto a los sectores del resto del territorio nacional se realizó, fundamentalmente, a partir del conjunto de empresas que conforman la base de datos del Instituto de Estudios Fiscales en su publicación “Las cuentas de las sociedades en las fuentes tributarias”.

Como punto de partida de la investigación y a partir de la premisa generalmente aceptada de que el campo de actuación estratégica de una empresa estará más o menos delimitado por las condiciones del entorno en el que desarrolla su actividad, hemos planteado una primera parte del trabajo empírico (capítulos quinto y sexto) cuya síntesis y conclusiones nos permite comprobar la existencia de aspectos diferenciadores en la aplicación de los recursos y capacidades financieros por parte de los gestores de las empresas en función de su pertenencia a un sector y/o entorno macroeconómico determinado, constatando la incidencia que las condiciones del entorno en el que las empresas desarrollan su actividad ejercen en su campo de actuación estratégica y más concretamente sobre el diseño y desarrollo de su función financiera. La figura 16 recoge en forma de esquema el proceso empírico desarrollado en esta primera parte de la investigación.

**FIGURA 16.** PROCESO EMPÍRICO DE LA INVESTIGACIÓN (1ª PARTE)





Esta constatación nos sugirió que dicha disparidad en la función financiera podría producirse incluso entre empresas pertenecientes a un mismo agregado sectorial y marco geográfico, en cuyo caso, al coincidir las condiciones del entorno en que las mismas se desenvuelven (idénticos factores externos),

encontraríamos las razones de sus distintos niveles de éxito en sus factores internos. Este planteamiento nos enmarca en el “*enfoque estratégico*” de la actividad empresarial, al suponer (desde la perspectiva de la función financiera) que las diversas estrategias financieras adoptadas por los gestores de las distintas empresas pertenecientes a un mismo sector de actividad (condicionada por las amenazas y oportunidades del entorno en que se desenvuelva pero también por la propias fuerzas y debilidades de la propia estructura empresarial), han colaborado de forma más o menos eficiente en el grado de competitividad de la misma.

A partir de dicha premisa, analizamos los aspectos financieros diferenciadores (estructura y estrategias) que, para cada uno de los principales sectores de actividad de la provincia de S/C de Tenerife y a lo largo del período 1991-1993, caracterizaron la actuación de los gestores financieros de las empresa competitivas con respecto a las no competitivas; paralelamente valoramos en que medida los aspectos financieros internos que caracterizan a las empresas competitivas vienen mediatizados por el sector de actividad al que las mismas pertenecen o si por el contrario las decisiones de inversión y financiación que más eficientemente contribuyen al logro competitivo resultan independientes del sector en el que actúe la empresa. Ambos objetivos representan las hipótesis planteada en nuestra investigación.

Como paso previo para la consecución de tal fin, y ante la necesidad de alcanzar para cada uno de los sectores analizados una clasificación que diferencie empresas competitivas (o que lo fueran en mayor medida) y empresas no competitivas (o que lo son en menor medida), planteamos el diseño de una metodología que tratase de solventar las carencias que, tal y como expusimos en el capítulo primero, caracteriza a la literatura microeconómica a la hora de presentar una medida absoluta de carácter cuantitativo o conjunto de ellas que de forma inequívoca determinen el grado de

competitividad *ex-post* de una empresa en su sector de actividad. En este sentido y a partir del doble enfoque que en mayor grado ha impregnado el análisis del posicionamiento empresarial (logros en el mercado en el que compiten y capacidad para generar valor), hemos considerado aquellos indicadores que según nuestro criterio mejor se identifican con estas versiones del análisis (importe neto de la cifra de negocios, valor añadido bruto al coste de los factores, rentabilidad económica, rentabilidad financiera y recursos generados por las operaciones corrientes), y cuya evaluación conjunta nos permitió acercarnos al objetivo pretendido.

A partir de los grupos surgidos de la fase anterior y para cada uno de los sectores de actividad considerados en nuestro trabajo, analizamos los aspectos financieros internos (estructura y estrategia), con objeto de contrastar las hipótesis planteadas. En función de los resultados obtenidos en el proceso investigador desarrollado en el capítulo séptimo, destacamos las siguientes conclusiones:

– **Para cualquiera de los sectores y años analizados, las empresas competitivas muestran por término medio un mayor volumen de inversión que el registrado para las no competitivas.**

– **El grado de coincidencia de la estructura económica tipo (importancia relativa de los activos fijos y circulantes sobre el total de la inversión) entre las empresas competitivas y no competitivas, resulta dispar en función del sector considerado.**

Así dicho grado podría calificarse como alto entre las sociedades constructoras, medio entre las empresas industriales y comerciales y bajo entre las firmas hosteleras. Distinto es el

caso del sector servicios en el que la profundas variaciones observadas en la composición porcentual de sus masas patrimoniales a lo largo del período de análisis para las empresas competitivas, no nos permite, tal y como hemos manifestado en el desarrollo del capítulo seis, concretar diferencias estructurales con respecto a las sociedades no competitivas.

**– Igualmente resulta dispar en función del sector considerado, el grado de paralelismo de la participación de los activos de explotación sobre el total de la inversión que muestran las empresas de uno y otro signo.**

Así, el esfuerzo inversor en activos fijos de explotación (considerando únicamente los materiales por la general escasa significación de los inmateriales) resulta para las empresas competitivas marcadamente superior en sectores como la industria y la hostelería, mientras que en otros agregados como la construcción o el comercio el análisis comparativo no permite identificar diferencias reseñables en este sentido entre las firmas pertenecientes a uno u otro grupo.

Distinto es el caso de las inversiones circulantes de igual naturaleza para las que frente a una dispar importancia relativa (mayor o menor) de la submasa deudores en el total del activo de las empresas competitivas y no competitivas en función del sector de actividad de que se trate, la inversión en existencia se revela notablemente inferior en las primeras para el total de los sectores de actividad analizados. Las distintas causas apuntadas como explicativas de esta última circunstancia evidencian un común mayor grado de eficiencia por parte de las empresas competitivas en el diseño y aplicación de sus políticas de gestión de stocks.



**– Por su parte, resulta mayor la participación media de las inversiones financieras sobre el total del activo en las empresas competitivas industriales, constructoras y comerciales, con respecto a sus homólogas no competitivas.**

Esta circunstancia se justifica por el mayor volumen de recursos capitalizados por parte de las primeras (consecuencia lógica de su igualmente mayor capacidad para la generación de los mismos) fundamentalmente durante los primeros años del período considerado, bajo los auspicios de las ventajas fiscales del Fondo de Previsión de Inversiones (FPI), y que se aplicaron eventualmente en estas partidas a la espera de su materialización definitiva en algún activo productivo, ante la profunda crisis que afectaba al conjunto de la actividad productiva canaria y la escasa o nula perspectiva de reactivación en general se oteaba durante el intervalo 1990-93.

Distinto es el caso de los sectores hostelería y otros servicios para los que no podemos determinar a lo largo del período de análisis comportamientos diferenciadores claros en su esfuerzo inversor en activos financieros entre sus empresas competitivas y las que no lo son.

**– La valoración comparativa de la eficacia en el diseño de la estructura inversora demuestra, para cualquiera de los años y sectores analizados, una destacada posición para las empresas competitivas.**

Esta ventaja, medida a partir del indicador rentabilidad económica y sus componentes, tiene su origen tanto en la elección del volumen y nivel tecnológico de los activos instalados, como en el grado de utilización de los mismos (en los sectores industrial y comercial este último precepto se

cumple exclusivamente para las inversiones circulantes de la explotación).

El primer caso, cuya evaluación realizamos a partir del análisis de la participación de los gastos de explotación (consumos intermedios, gastos de personal y amortizaciones y provisiones de explotación) en las cuentas de resultados de las empresas y por tanto en el nivel de margen económico alcanzado, muestra como, para el conjunto de los sectores analizados, la ventajosa situación que presentan las empresas competitivas tiene su origen, básicamente, en una notable menor incidencia de los gastos de personal en su estructura de pérdidas y ganancias; por contra estas diferencias no son en general tan patentes para el resto de los gastos de explotación. Únicamente se desmarca de este comportamiento general el sector otros servicios, para el que la relación de gastos que explica la mayor eficacia en el diseño de la estructura de inversión de las empresas competitivas con respecto a las que no lo son resulta justamente inversa.

En cuanto al grado de utilización de los activos instalados hemos constatado, a partir del análisis de sus rotaciones y para cualquiera de los sectores analizados, una mayor eficiencia en la utilización de los mismos por parte de las empresas competitivas con respecto a las que no lo son en las partidas de corto plazo y más concretamente en las inversiones circulantes de la explotación. El origen de la misma estriba, tal y como hemos comentado, en una mejor gestión de stocks y un consecuente menor esfuerzo inversor en las partidas de existencias. Distinto es el caso de la inversiones de carácter fijo para el que las empresas competitivas muestran un mayor grado de eficiencia únicamente en los sectores construcción, hostelería y otros servicios.

**– La estructura financiera tipo (importancia relativa de los recursos propios, ajenos a largo plazo y ajenos a corto plazo sobre el total de la financiación) refleja, para todos los sectores de actividad analizados, importantes desigualdades entre las empresas competitivas y no competitivas, con la excepción del agregado otros servicios cuyas diferencias han sido calificadas como ligeras.**

Dicha divergencia se materializa básicamente en la importancia relativa de los recursos propios sobre el total de la financiación en las empresas competitivas que resulta, para cualquiera de los sectores y años considerados, de mayor magnitud que la registradas para las que no lo son, lo que indica lógicamente un permanente menor nivel de endeudamiento de las primeras con respecto estas últimas.

Uno de los aspectos que según nuestra opinión marcó la disímil composición de los pasivos de ambos grupos de empresas, es que si bien hasta 1991 todas las sociedades acometieron una importante política de capitalización de sus resultados para aprovecharse de los beneficios fiscales del FPI, la mayor capacidad de generación de beneficios de las competitivas y por ende su mayor poder capitalizador, hizo que se produjera en éstas un crecimiento de la importancia relativa del neto patrimonial muy superior al observado para las no competitivas y que a la postre ha supuesto niveles de endeudamiento medio para las primeras notablemente inferiores a los registrados por las empresas no competitivas.

Este paralelismo no resulta tan evidente en el análisis comparativo del endeudamiento en función de su versión de corto o de largo plazo. Así, el único sector de actividad para el que sus empresas competitivas presentan con respecto a la que

no lo son un menor nivel de endeudamiento para ambas versiones temporales es el comercial. Por contra, para los sectores industria y hostelería por una parte, y construcción y otros servicios por otra, el menor nivel de endeudamiento de las empresas competitivas con respecto a las no competitivas, resulta únicamente incuestionable en el corto plazo para los primeros y en el largo plazo para estos últimos.

**– Las notables diferencias que registran los índices de rentabilidad financiera a lo largo del período de análisis y para cualquiera de los sectores analizados evidencian, de forma inequívoca, un mayor grado de acierto de los gestores de las empresas competitivas en la elección de su política de financiación.**

Dichas diferencias tienen su origen no sólo en los ya mencionados dispares niveles de rentabilidad económica, ampliamente favorables para las sociedades competitivas, sino en un mayor acierto por parte de las mismas en la combinación de la decisión sobre el grado de recursos ajenos a utilizar con respecto a los propios (niveles de endeudamiento inferiores para las competitivas en todos los sectores) y la selección óptima de los primeros que minimiza el efecto del coste del endeudamiento sobre la estructura de resultados de la empresa (precepto este último claramente favorable para las empresas competitivas de todos los sectores analizados excepto otros servicios para el que no resulta tan evidente).

De esta forma, la evaluación conjunta de los niveles de rentabilidad económica y del nivel de endeudamiento y coste del mismo para cada uno de los grupos de empresas diseña, para todos los sectores analizados, un apalancamiento financiero cuyo efecto sobre la rentabilidad de los fondos propios resultó, a pesar de su continua caída (acorde con el

período de recesión económica), permanentemente superior para las empresas competitivas con respecto a las que no lo son, lo que evidencia un mayor acierto en la política financiera seguida durante el período analizado por parte de las primeras.

**– Para el conjunto de los sectores analizados, la ya comentada menor incidencia de la participación de los recursos ajenos en la estructura financiera de las empresas competitivas, supone que estas sociedades presenten una mayor garantía a sus acreedores que la ofrecida por las no competitivas.**

Más allá de esta constatación, las especiales características que habitualmente definen las estructuras patrimoniales de las empresas en función de su actividad, unido por una parte a las conocidas limitaciones de la versión estática del análisis de la solvencia y por otra a la precariedad informativa que nos impide diferenciar entre los pasivos circulantes los que son de provisión y los créditos puros, nos hacen ser extremadamente cautos a la hora de valorar el nivel de equilibrio patrimonial comparativo que el resto de los indicadores utilizados pudieran explicar.

Así pues, nos limitamos a constatar diferencias significativas en el nivel de equilibrio financiero a largo plazo entre las empresas de uno y otro signo únicamente en el sector constructor, mientras que dichas disparidades resultan notables en los sectores industrial, comercial y hostelero en su versión de corto plazo. Por su parte, las escasas diferencias que para la composición de las estructuras económicas y financieras tipo de la sociedades de ambos grupos hemos evidenciado para el sector otros servicios, no nos autoriza a apuntar diferencias reseñables entre unas y otras para ninguna de estas versiones del equilibrio financiero.

**– Por contra el análisis comparativo bajo la perspectiva dinámica, sí nos permite confirmar, para el conjunto de los sectores analizados, la destacada posición de las empresas competitivas (con respecto a las que no lo son) en cuanto a la capacidad para satisfacer a sus respectivos vencimientos sus compromisos de pagos.**

Dicha capacidad se justifica tanto por la ya comentada menor participación de la financiación ajena en sus estructuras patrimoniales, como por la manifiesta mayor capacidad para la generación de recursos corrientes que, tanto en términos absolutos como relativos, demuestran por término medio las empresas competitivas con respecto a las que no lo son, y que hemos considerado como aspecto fundamental en la política financiera de la empresa por su incidencia en la capacidad competitiva presente y futura de la misma.

**– Del análisis de las estrategias financieras seguidas por los gestores de ambos grupos de empresas a lo largo del período de análisis destacamos en primer lugar, y para el conjunto de los sectores analizados, una mayor propensión al crecimiento de la inversión por parte de las empresas competitivas, materializada tanto en el mayor porcentaje de empresas que crecen en cada ejercicio con respecto a las no competitivas como por la mayor intensidad con que lo hacen. Dicha propensión es, en general, igualmente constatable tanto con respecto a los activos fijos de explotación como a los activos circulantes de igual naturaleza.**

**– Igualmente, el porcentaje de sociedades en las que aumentan las inversiones financieras en ambos grupos de empresas se muestra, para todo los años y sectores analizados, superior para las clasificadas como competitivas.**

Esta circunstancia se explica lógicamente tanto por la mayor capacidad de las mismas para la generación de recursos, como por el destino eventual dado a los fondos capitalizados bajo las condiciones ventajosas de los incentivos fiscales reconocidos en el Régimen Económico y Fiscal de Canarias (REF).

Resulta en este sentido reseñable, para el conjunto de los sectores, el importante porcentaje de empresas no competitivas en las que no varía su inversión en activos financieros a lo largo del período de análisis y cuya causa (en casi la totalidad de los casos) estriba, en la permanente inexistencia de dichos activos en sus estructuras inversoras.

**– En cuanto a la política de financiación destacamos que, a pesar de la idéntica tendencia que en la variación de los recursos propios reflejan tanto las empresas competitivas como las que no lo son del conjunto de los sectores analizados (creciente durante todos los ejercicios pero cada vez con menor grado), la comparación por años demuestra para las primeras no sólo un mayor porcentaje en cuanto a número sociedades en las que crecen dichos recursos, sino una igualmente mayor intensidad tipo en cuanto a la forma en que lo hacen.**

Esta circunstancia se explica por la incidencia del período de recesión económica en ambos grupos de empresas, afectando negativamente a su capacidad para la generación y capitalización de recursos, que resultó especialmente adversa para las firmas no competitivas.

Cabe igualmente destacar que el notable esfuerzo capitalizador realizado en el conjunto de los sectores analizados por ambos grupos de empresas en el ejercicio de 1991 con respecto a los siguientes, tiene su origen en la ya mencionada

intención de las mismas de acogerse a los beneficios fiscales del REF.

**– Distinto es el caso de las decisiones tomadas por los gestores financieros a lo largo del período de análisis en cuanto a la política de endeudamiento, demostrándose, en general, una tendencia con cierto grado de similitud entre las empresas competitivas y las que no lo son en el sector industrial y comercial, frente a un escaso grado de coincidencia en la tendencia marcada por las empresas de uno y otro signo en los agregados construcción, hostelería y otros servicios.**

A partir de las hipótesis planteadas y en función de los resultados descritos podemos concluir:

#### **HIPÓTESIS 1**

**En general, existen diferencias financieras internas (estructuras y estrategias) que caracterizan, para un determinado sector de actividad, la actuación de las empresas competitivas con respecto a las que no lo son, lo cual confirma, en un alto grado, la primera hipótesis planteada en nuestra investigación.**

#### **HIPÓTESIS 2**

**Para alguno de los aspectos financieros analizados, dichas diferencias se muestran independientes del**



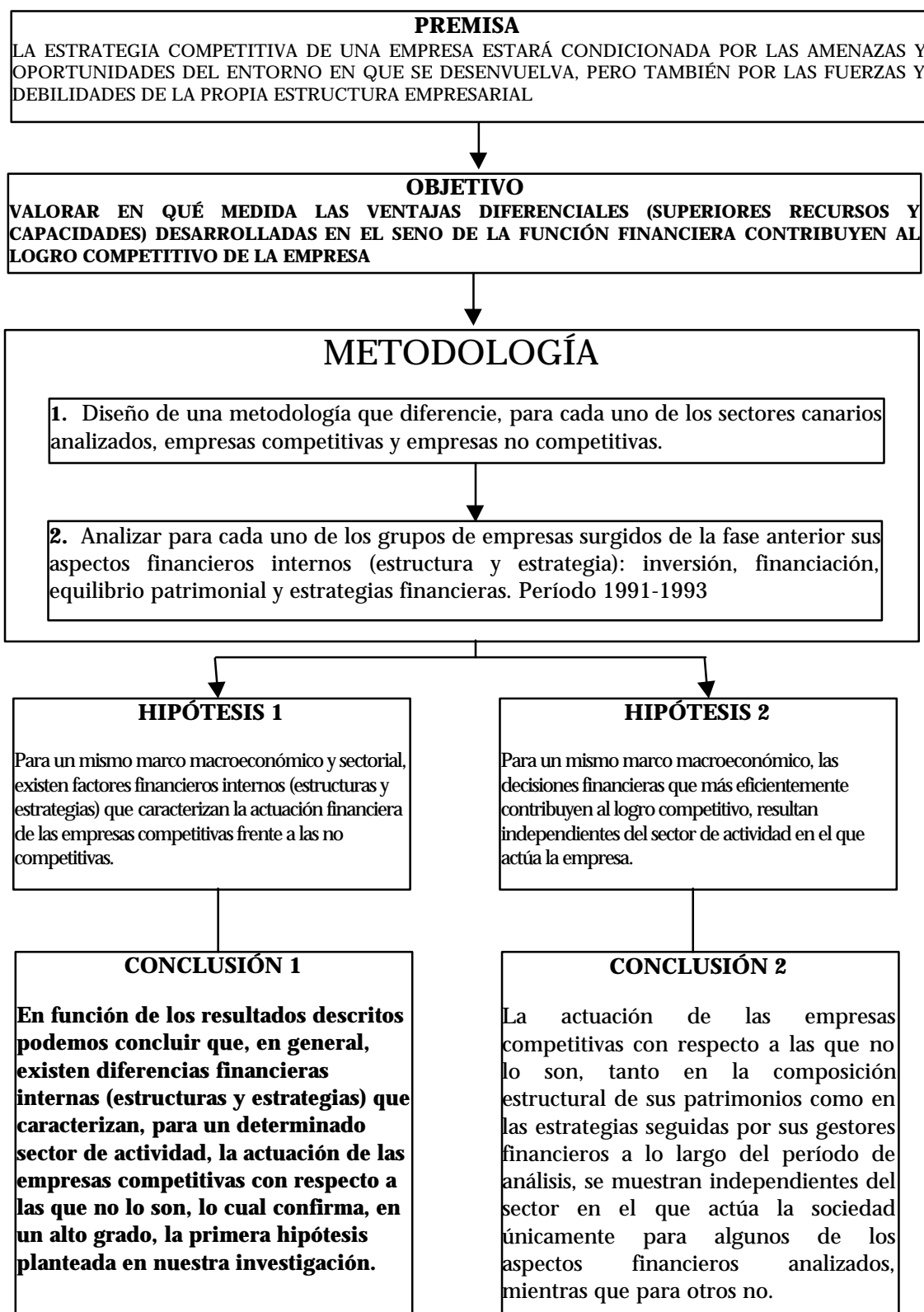
**sector en el que actúa la sociedad, singularizando la actuación de las empresas competitivas con respecto a las que no lo son; tanto en la composición estructural de sus patrimonios (mayor volumen de inversión, menor esfuerzo inversor en existencias, menor nivel de endeudamiento, etc.), como en las estrategias seguidas por sus gestores financieros a lo largo del período de análisis (mayor propensión al crecimiento de la inversión o mayor capacidad para la generación y capitalización de recursos).**

**Por el contrario, hemos comprobado de forma simultánea que para muchos otros factores financieros, las políticas diferenciadoras seguidas por los gestores de las empresas de uno y otro signo no resultan independientes del sector de actividad en el que actúan dichas sociedades. De esta forma, en cuestiones tales como el diseño de la composición porcentual de la estructura económica, del endeudamiento según la versión temporal considerada (corto o largo plazo) y las políticas seguidas con respecto al mismo a lo largo del período de análisis, o del nivel de equilibrio financiero estático, se observan diferentes grados de coincidencia en función de uno otro sector de actividad, en la actuación de los gestores de las firmas competitivas con respecto a las no competitivas.**

La figura 17 recoge en forma de esquema el proceso empírico desarrollado en esta primera parte de la investigación.



FIGURA 17. PROCESO EMPÍRICO DE LA INVESTIGACIÓN (2ª PARTE)



## **REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

- AAKER, D.A. (1989), "Managing assets and skills: the key to a sustainable competitive advantage", *California Management Review*, vol.31 (2), pp.91-106.
- ALCAIDE, J. (1995), "Canarias: Una región en continuo desarrollo", *Papeles de Economía Española. Economía de las Comunidades Autónomas*, núm.15, pp.3-29.
- ALONSO, J.A. (1992), "Ventajas comerciales y competitivas: aspectos conceptuales y empíricos", *Información Comercial Española*, núm.705, mayo, pp.38-76.
- ALONSO, C.; GODENAU, D.; GUTIÉRREZ, P.; HERNÁNDEZ, R.; RODRÍGUEZ, C.; RODRÍGUEZ, J. y VERA, A. (1995), *Canarias: la economía*, ed. Centro de la Cultura Popular Canaria, S/C de Tenerife
- ÁLVAREZ, J.C. y GARCÍA, E. (1996), "Factores de éxito y riesgo en la PYME. Diseño e implantación de un modelo para la mejora de la competitividad", *Economía Industrial*, núm.310, pp.149-161.
- AMIT, R. y SCHOEMAKER, P. (1993), "Strategic assets and organizational rent", *Strategic Management Journal*, vol.14, pp.33-46.
- ANDREWS, K.R. (1977), *El concepto de estrategia de la empresa*, ed. Eunsa, Pamplona.
- ANSOFF, H.I. (1976), *La Estrategia de la Empresa*, ed. Eunsa, Pamplona.

ARGYRES, N. (1996), "Evidence on the Role of Firm Capabilities in Vertical Integration Decision", *Strategic Management Journal*, vol.17, pp.129-150.

ARRAZOLA, M. y FRANCO, J.F. (1993), "Competitividad y situación financiera de la industria española", *Papeles de Economía Española*, núm.56, pp.208-220.

ARRIAGA, J.M. y ROBREDO, J.R. (1994), "Evolución financiera de la empresa española y comparación internacional", *Situación*, núm.1994/2, pp.161-195.

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE CONTABILIDAD Y ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS (AECA) (1991), *El objetivo de eficiencia en la empresa*, Serie de Principios de Organización y Sistemas, Documento 1, Madrid, 3ª edición.

– (1992), *La Competitividad de la Empresa*, Serie de Principios de Organización y Sistemas, Documento 4, Madrid, 2ª edición.

– (1992), *Recursos propios*, Serie de Principios Contables, Documento 10, Madrid, 3ª edición.

BAIN, J.S. (1956), *Barriers to New Competition: Their Character and Consequences*, Harvard University Press, Cambridge, Mass.

– (1968), *Industrial Organization*, John Wiley, Nueva York.

BALAKRISHNAM, S. y FOX, I. (1993), "Assets Specificity, Firms Heterogeneity and Capital Structure", *Strategic Management Journal*, vol.14, pp.3-16.

BANCO BILBAO VIZCAYA (1995), *Renta Nacional de España 1991. Distribución Provincial. Avance 1992/1993*, Bilbao.

BANCO DE ESPAÑA (1995), *Resultados anuales de las empresas no financieras 1985-1992, 1993 provisional y avance de resultados de 1994*, Central de Balances, Madrid.

– (1997), *Resultados anuales de las empresas no financieras 1987-1994, 1995 provisional y avance de resultados de 1996*, Central de Balances, Madrid.

BARNEY, J.B. (1986), "Strategic factor markets: expectation, luck, and business strategy", *Management Science*, vol.32, núm.10, octubre, pp.1231-1241.

– (1988), "Returns to Bidding Firms in Mergers and Acquisitions: Reconsidering the Relatedness Hypothesis", *Strategic Management Journal*, vol.9, pp.71-78.

BARTON, S. y GORDON, P. (1988), "Corporate strategy and capital structure", *Strategic Management Journal*, vol.9, pp.623-632.

BERGH, D. (1995), "Size and Relatedness of Unit Solds: An Agency Theory and Resource-Based Perspective", *Strategic Management Journal*, vol.16, pp.221-239.

BETTIS, R. (1983), "Modern finance theory, corporate strategy, and public policy: Three conundrums", *Academy of Management Review*, 8, pp.406-415.

BOLETÍN ECONÓMICO DE ICE (1978), "El índice de tendencia de la competitividad de la exportación", *Boletín Económico de ICE*, núm.1655, diciembre, pp.4159-4166.

BRADLEY, M.; JARRELL, G. y KIM, E. (1984), "On the existence of an optimal capital structure", *Journal of Finance*, 39, pp.857-878.

BREALEY, R. y MYERS, S. (1993), *Fundamentos de financiación empresarial*, ed. Mc Graw Hill, Madrid, 4ª edición.

BROCK, J. (1984), "Competitor Analysis: Some Practical Approaches", *Industrial Marketing Management*, vol.13, pp.225-231.

BUENO, E. (1987)a, *La Competitividad de la empresa española*, AECA, monografía 12, Madrid.

– (1987)b, *Dirección Estratégica de la Empresa. Metodología, Técnicas y Casos*, ed. Pirámide, Madrid.

– (1987)c, "La competitividad de la empresa española", *Revista Española de financiación y Contabilidad*, núm.54, pp.733-740.

– (Director) (1990), *La empresa española: estructura y resultados*, ed. Instituto de Estudios Económicos, Madrid, 2ª edición.

– (1993), *Curso Básico de Economía de la Empresa. Un enfoque de Organización*, ed. Pirámide, Madrid.

BUENO, E.; CAMINO, D. y MORCILLO, P. (1987), "La gran empresa española: análisis comparado de sus ventajas competitivas", *Economía Industrial*, núm.257, septiembre-octubre, pp.117-134.

BUENO, E. y MORCILLO, P. (1993), *Aspectos estratégicos de la competitividad empresarial: un modelo de análisis*, Ponencias y Comunicaciones, VII Congreso AECA, Colegio Vasco de Economistas, Vitoria.



- BUENO, E.; MORCILLO, P. y DE PABLO, I. (1989), "Dimensiones competitivas de la empresa española", *Papeles de Economía Española*, núm.39, pp.37-66.
- BUENO, E.; MORCILLO, P.; RODRÍGUEZ, J.M. y OTROS (1995), *La competitividad de la empresa madrileña. Un análisis comparado*, Documento núm.114, julio, CEOE-CEIM, Madrid.
- BUENO, E. y RODRÍGUEZ, J.M. (1989), *Análisis de la competitividad de la empresa bancaria española*, Ponencias y Comunicaciones, V Congreso AECA, Madrid.
- CAMISÓN, C. (1996), "Dinámica de la competitividad de la PYME española en la década 1984-1994. Análisis del efecto país, efecto industria y efecto empresa", *Economía Industrial*, núm.310, pp.121-140.
- CANALS, J. (1991), *Competitividad Internacional y Estrategia de la Empresa*, ed. Ariel, Barcelona.
- CARMONA, S. y CÉSPEDES, J. (1996), *Información contable externa y posición competitiva*, Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, Madrid.
- CAVES, R. (1972), *American Industry: Structure, Conduct, Performance*, Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs, N.J., 3ª edición.
- CAVES, R. y PORTER, M. (1977), "From entry barriers to mobility barriers: Conjectural decisions and contrived deterrence to new competition", *Quarterly Journal of Economics*, vol.91, pp.241-262.

- CAVES, R.; PORTER, M.; SPENCE, A. y SCOTT, J. (1980), *Competition in the Open Market Economy*, Harvard University Press, Cambridge, Mass.
- CLAVER, E.; LLOPIS, J.; LLORET, M.; y MOLINA, H. (1995), *Manual de Administración de Empresas*, ed. Civitas, Madrid, segunda edición.
- COFF, R.W. (1995), "Adapting to Control Dilemmas when Acquiring Human-Asset-Intensive Firms: Implications of the Resource Based View", *15<sup>th</sup> Annual International Conference of the Strategic Management Society*, Vancouver.
- COLEGIO DE REGISTRADORES DE LA PROPIEDAD Y MERCANTILES DE ESPAÑA (1996), *Resultados de la empresa canaria. Informe de los ejercicios 1990-93*, Central de Balances, Centro de Estudios Registrales, Madrid.
- COLLIS, D. (1991), "A Resourced-Based Analysis of Global Competition: The Cese of Bearings Industry", *Strategic Management Journal*, vol.12, pp.49-68.
- COMANOR, W. y WILSON, T. (1974), *Advertising Market Power*, Harvard University Press, Cambridge, Mass.
- CONSEJERÍA DE ECONOMÍA Y HACIENDA. GOBIERNO DE CANARIAS (1992), *Coste de la Insularidad en Canarias*, ed. Consejería de Economía y Hacienda, Las Palmas de Gran Canaria.
- CONSEJERÍA DE ECONOMÍA Y HACIENDA. GOBIERNO DE CANARIAS. DIRECCIÓN GENERAL DE PLANIFICACIÓN, PRESUPUESTO Y GASTO PÚBLICO (1996), *Coyuntura Económica de Canarias*, núm.15.

CONSEJERÍA DE INDUSTRIA Y COMERCIO. GOBIERNO DE CANARIAS (1994), *Las energías renovables en las Islas Canarias*, ed. Consejería de Industria y Comercio

CONSEJO ECONÓMICO Y SOCIAL DE CANARIAS (1996), *Informe Anual 1995. La economía, la sociedad y el empleo en Canarias en 1995*, ed. Consejo Económico y Social de Canarias, Las Palmas de Gran Canaria

COOL, K. y SCHENDEL, D. (1988), "Performance Differences Among Strategic Groups Members", *Strategic Management Journal*, vol.9, núm.3, pp.207-224.

COVA, D., GONZÁLEZ, J.M. y RODRÍGUEZ, O.M. (1995), "Las magnitudes laborales en Canarias", *Papeles de Economía Española. Economía de las Comunidades Autónomas*, núm.15, pp.107-119.

CUERVO GARCÍA, A. (1993), "El papel de la empresa en la competitividad", *Papeles de Economía Española*, núm.56, pp.363-378.

– (Director) (1994), *Introducción a la administración de empresas*, ed.Civitas, Madrid.

CHATTERJEE, A. (1991), "Excess Resources, Utilization Costs, and Mode of Entry", *Academy of Management Journal*, 33, pp.780-800.

CHATTERJEE, S. y WERNERFELT, B. (1991), "The Link between Resources and Type of Diversification: Theory and Evidence", *Strategic Management Journal*, vol.12, pp.33-48.

- CHESNAIS, F. (1981), "The Notion of International Competitiveness", mimeo, OECD, París.
- CHI, T. (1994), "Trading in Strategic Resources: Necessary Conditions, Transactions, Transactions Cost Problems and Choice of Exchange Structure", *Strategic Management Journal*, vol.15, pp.271-290.
- CHIESA, V. y BARBESCHI, M. (1994), "Technology Strategy in Competence-Based Competition", en Hamel y Heene, *Competence-Based Competition*, Wiley and Sons, West Sussex.
- DAVIS, R. y THOMAS, L.G. (1993), "Direct Estimation of Synergy: A New Approach to the Diversity-Performance Debate", *Management Science*, vol.39, núm.11, pp.1.334-1.346.
- DAY, G.S. y WENSLEY, R. (1988), "Assesing Advantage: a Framework for Diagnosing Competitive Superiority", *Journal of Marketing*, vol.52, abril, pp.1-20.
- DE PABLO, I. y RODRÍGUEZ, J.M. (1996), *Diagnóstico sobre la evolución de la eficiencia de la empresa española*, AECA, estudios empíricos, Madrid.
- DERTOUZOS, M.; LESTER, R. y SOLOW, R. (1989), *Made in America*, MIT Press.
- DIERICKX, I. y COOL, K. (1989), "Asset stock accumulation and sustainability of competitive advantage", *Management Science*, vol.35, núm.12, diciembre, pp.1504-1511.
- DOSI, G.; TEECE, D. y WINTER, S. (1992), "Towards a Theory of Corporate Coherence: Preliminary Remarks", en Dosi;

Giannetti y Toninelli (editores), *Technology and Enterprise in a Historical Perspective*, Clarendon Press, Oxford.

FAGERBERG, J. (1988), "International Competitiveness", *The Economic Journal*, núm.98, junio, pp.355-374.

FARJOUR, M. (1994), "Beyond Industry Boundaries: Human Expertise, Diversification and Resource-Related Industry Groups", *Organization Science*, vol.5, núm.2, pp.185-199.

FERNÁNDEZ, E. (1993), "La posición competitiva de la economía española: una óptica global", *Papeles de Economía Española*, núm.56, pp.14-22.

FERNÁNDEZ, E. y FERNÁNDEZ, Z. (1988), *Manual de dirección estratégica de la tecnología*, ed. Ariel, Barcelona.

FERNÁNDEZ, Z. (1993), "La organización interna como ventaja competitiva para la empresa", *Papeles de Economía Española*, núm.56, pp.178-193.

FERNÁNDEZ, Z. y SUÁREZ, I. (1996), "La estrategia de la empresa desde una perspectiva basada en los recursos", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol.5, núm.3, pp.73-92.

FERNÁNDEZ PIRLA, J.M<sup>a</sup>. (1976), *Economía y gestión de la empresa*, ICE, Madrid, 5<sup>a</sup> edición.

FERNÁNDEZ SÁNCHEZ, E.; MONTES, J.M. y VÁZQUEZ, C.J. (1996), "Efecto industria y conducta empresarial", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol.5, núm.2, pp.149-158.

- (1997), "La teoría de la ventaja competitiva basada en los recursos: Síntesis y estructura conceptual", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol.6, núm.3, pp.11-31.
- (1998), "Comportamientos sectoriales de la empresa industrial española", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol.7, núm.1, pp.9-20.

FUNDACIÓN FONDO PARA LA INVESTIGACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL DE LAS CAJAS DE AHORRO CONFEDERADAS (FUNDACIÓN FIES), "Estimación del crecimiento del PIB por comunidades autónomas", *Papeles de Economía Española (anexo)*, varios números.

GALÁN, J.L. y MARTÍN, E. (1998), "Análisis de la rentabilidad en el sector de la distribución en Europa", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol.7, núm.1, pp.21-32.

GARCÍA-AYUSO, M. (1995), "La necesidad de llevar a cabo un replanteamiento de la investigación en materia de análisis de la información financiera", *Análisis Financiero*, núm.66, pp.36-62.

GARCÍA ECHEVARRÍA, S. (1987)a, "La empresa española ante el reto de la competitividad. Una respuesta estratégica", *Boletín de estudios económicos*, vol.XLII, núm.130, abril, pp.67-90.

- (1987)b, "La empresa española ante el reto de la competitividad. La gran contribución a la modernidad de la sociedad española", *Alta dirección*, núm.133, pp.167-176.
- (1989), *El reto empresarial español. La empresa española y su competitividad*, ed. Díaz de Santos, S.A., Madrid.

- GARCÍA, V. y FERNÁNDEZ, M. A. (1992), *Solvencia y rentabilidad de la empresa española*, Instituto de Estudios Económicos, Madrid.
- GARUD, R. y NAYYAR, P. (1994), "Transformative Capacity: Continual Structuring by Intertemporal Technology Transfer", *Strategic Management Journal*, vol.15, pp.365-385.
- GIL JURADO, J.A. (1995), "Canarias ante el futuro: estrangulamientos y estrategias", *Papeles de Economía Española. Economía de las Comunidades Autónomas*, núm.15, pp.78-87.
- GONZÁLEZ LÓPEZ, B. y DÁVILA QUINTANA, D. (1995), "Un análisis dinámico y caracterizador de la industria canaria", *Papeles de Economía Española. Economía de las Comunidades Autónomas*, núm.15, pp.151-166.
- GORDO, E. y L'HOTELLERIE, P. (1993), "La competitividad de las manufacturas españolas frente a las de la CE y la OCDE", *Papeles de Economía Española*, núm.56, pp.24-45.
- GRANT, R. (1991), "The Resource-Based theory of competitive advantage: implication for strategy formulation", *California Management Review*, vol.33, pp.114-135.
- (1992), *Contemporary strategy Analysis: concepts, techniques, applications*, Blackwell Publishers, Cambridge, Massachusetts, 4ª edición.
- GRIMA TERRE y TENA MILLÁN (1984), *Análisis y formulación de estrategia empresarial*, ed. Hispano Europea, Barcelona.
- GUAL, J. y HERNÁNDEZ, A. (1993), "La competitividad sectorial de la industria española", *Economía Industrial*, núm.291, mayo-junio, pp.143-161.

- GUISADO, M. (1990), "Estructura operacional y capacidad competitiva", *Boletín Información Comercial Española*, núm.2250, octubre, pp.3631-3638.
- (1991), "Estructura financiera y estrategia competitiva", *Información Comercial Española*, núm.698, octubre, pp.173-186.
  - (1992), *Competitividad empresarial en una economía abierta*, ed. Milladoiro, Vigo.
- GUPTA, A.K. y GOVINDARAJAN, V. (1991), "Knowledge Flows and the Structure of Control within Multinational Corporation", *Academy of Management Review*, vol.16, núm.4, pp.768-792.
- GUTIERREZ, P. y GODENAU, D. (1995), "El comercio interior en Canarias", *Papeles de Economía Española. Economía de las Comunidades Autónomas*, núm.15, pp. 211-221.
- HALL, R. (1992), "The strategic analysis of intangible resources", *Strategic Management Journal*, vol.13, pp.135-144.
- HALL, W.K. (1982), "Estrategias para sobrevivir en un entorno hostil", *Harvard-Deusto Business Review*, primer trimestre, pp.79-91.
- HAMBRICK, D.C. (1983), "High profit strategies in mature capital goods industries: a contingency approach", *Academy of Management Journal*, vol.26, num.4, pp.687-707.
- HAMEL, G. (1991), "Competition for Competence and Inter-Partner Learning Within International Strategic Alliances", *Strategic Management Journal*, vol.12, pp.83-103.



- HANSEN, G.S. y WERNERFELT, B. (1989), "Determinants of firm performance: the relative importance of economic and organizational factors", *Strategic Management Journal*, vol.10, pp.399-411.
- HARRISON, J.S.; HITT, M.A.; HOSKISSON, R.E. e IRELAND, R.D. (1991), "Synergies and Post-Adquisition Performance: Differences versus Similarities in Resource Allocations", *Journal of Management*, vol.17, núm.1, pp.173-190.
- HAY, D. Y MORRIS, D. (1979), *Industrial economics. Theory and evidence*, Oxford University Press, Oxford.
- HILL, C.W. y DEEDS, D.L. (1996), "The Importance of Industry Structure for the Determination of Firm Profitability: A Neo-Austrian Perspective", *Journal of Management Studies*, vol.33, núm.4, pp.429-451.
- INSTITUTO CANARIO DE ESTADÍSTICA (ISTAC) (varios números), *Encuesta Turística de Canarias*, Consejería de Economía y Hacienda. Gobierno de Canarias.
- INSTITUTO DE ESTUDIOS FISCALES (1993), *Las cuentas de las sociedades en las fuentes tributarias 1989-1990*, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid.
- (1994), *Las cuentas de las sociedades en las fuentes tributarias 1991*, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid.
  - (1995), *Las cuentas de las sociedades en las fuentes tributarias 1992*, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid.
  - (1996), *Las cuentas de las sociedades en las fuentes tributarias 1993*, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid.

- (1997a), *Empleo, Salarios y pensiones en las fuentes tributarias 1995 (volumen I)*, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid.
- (1997b), *Empleo, Salarios y pensiones en las fuentes tributarias 1995 (volumen II)*, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid.

INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA (INE) (1994), *Boletín mensual de Estadística*, núm.34, Madrid.

- (1995a), *Boletín mensual de Estadística*, núm.42, Madrid.
- (1995b), *Encuesta de Comercio Interior 1992*, Madrid.
- (1996), *El Directorio Central de Empresas (DIRCE). Resultados estadísticos 1996. Tomo I. Datos de Empresas*, Madrid.

ITAMI, H. (1987), *Mobilizing Invisible Assets*, Harvard University Press, Cambridge.

JACOBSON, R. (1992), "The Austrian School of Strategy", *Academy of Management Review*, vol.7 (4), pp.782-807.

KALDOR, N. (1978), "The Effect of Devaluations on trade", *Further essays on applied Economics*, Duckworth, Londres.

KOGUT, B. y ZANDER, U. (1995), "Knowledge and the Speed of the Transfer and Imitation of Organizational Capabilities: An Empirical Test", *Organization Science*, Vol.6, núm.1, pp.76-92.

- KRUGMAN, P. (1992), "Motivos y dificultades en la política industrial", en Carmela Martín (ed.), *Política industrial teoría y práctica*, Colegio de Economistas de Madrid, Madrid.
- LEDESMA RODRÍGUEZ, F.J. (1995), "La agricultura y los cultivos de exportación", *Papeles de Economía Española. Economía de las Comunidades Autónomas*, núm.15, pp.135-142.
- LEONARD-BARTON, D. (1992), "Core Capabilities and Core Rigidities: A Paradox in Managing New Product Development", *Strategic Management Journal*, vol.13, pp.111-125.
- LEV, BARUCH (1978), *Análisis de estados financieros: un nuevo enfoque*, ed. ESIC, Madrid.
- LEY 2/95, DE 23 DE MARZO, DE SOCIEDADES DE RESPONSABILIDAD LIMITADA aprobada por el Congreso de los Diputados el día 9/03/1995. B.O.E. 24/03/1995.
- LIPPMAN, S.A. y RUMELT, R.P. (1982), "Uncertain Imitability: An Analysis of Interfirm Differences in Efficiency under Competition", *The Bell Journal of Economics*, 13, pp.418-438.
- LÓPEZ SINTAS, J. (1996), "Los recursos intangibles en la competitividad de las empresas. Un análisis desde la teoría de los recursos", *Economía Industrial*, núm.307, pp.25-35.
- MAHONEY, J. y PANDIAN, J.R. (1992), "The resource-based view within the conversation of strategic management", *Strategic Management Journal*, vol.13, pp.363-380.
- MAIJOOR, S. y WITTELOOSTUIJN, A. (1996), "An Empirical Test of the Resource-Based Theory: A Strategic Regulation in the

Duch Audit Industry”, *Strategic Management Journal*, vol.17, pp.549-569.

MANRIQUE DE LARA, C. (1994), "Canarias: Recuperación y reforma del Régimen Económico y Fiscal", *Papeles de Economía Española. Economía de las Comunidades Autónomas*, núm.59, pp.92-103.

– (1995), "El proceso de adhesión de Canarias a la Unión Europea", *Papeles de Economía Española. Economía de las Comunidades Autónomas*, núm.15, pp.42-48.

MANSON, E.S. (1957), *Economic Concentration and the Monopoly Problem*, Harvard University Press, Cambridge, Mass.

MARKIDES, C. y WILLIAMSON, P. (1994), "Related Diversification, Core Competences and Corporate Performance", *Strategic Management Journal*, vol.15, pp.149-165.

– (1996), "Corporate Diversification and Organizational Structure: A Resourced-Based View", *Academy of Management Journal*, vol.39, núm.2, pp.340-367.

MAROTO ACÍN, J.A. (1989), "Evolución de la rentabilidad y de sus factores explicativos (1982-1987)", *Papeles de Economía Española*, núm.39, pp.376-396.

– (1993), "La situación económico-financiera de las empresas españolas y la competitividad. Aspectos generales y particulares de la financiación de las PME", *Economía Industrial*, núm.291, mayo-junio, pp.89-106.

- (1995), "Posibilidades y limitaciones del análisis económico-financiero de las empresas españolas", *Papeles de Economía Española*, núm.62, pp.113-136.

MARTÍN, C. (1991), "La competitividad de la industria española", *Documento de Trabajo 9108*, Fundación Empresa Pública.

- (1992), "La competitividad de la industria española frente a la CE: un análisis sectorial", *Información Comercial Española*, núm.705, mayo, pp.95-108.
- (1993), "Principales enfoques en el análisis de la competitividad", *Papeles de Economía Española*, núm.56, pp.2-13.

MARTÍN, M.P. y MARTÍN, F.J. (1989), *Curso Básico de Estadística Económica*, ed. AC, Madrid, 3ª edición.

MARTÍNEZ GARCÍA, F.J. (1996), *Análisis de Estados Contables. Comentarios y Ejercicios*, ed. Pirámide, Madrid.

MATHIS, J.; MAZIER, J., y RIVAUD-DANSET, D. (1988), *La Competitivité Industrielle*, Dunod, París.

MEHRA, A. (1996), "Resource and Market Based Determinants of Performance in the U.S. Banking Industry", *Strategic Management Journal*, vol.17, pp.397-322.

MENGUZZATO, M. y RENAU, J.J. (1991), *La Dirección Estratégica de la Empresa. Un enfoque innovador del Management*, ed. Ariel, Barcelona.

MICHALET, C.A. (1981), *Competitiveness and Internationalisation*, mimeo, OCDE, París.

- MILES, R. y SNOW, C. (1978), *Organizational Strategy, Structure, and Process*, ed. McGraw-Hill, Inc.
- MILLER, D. y SHAMSIE, J. (1996), "The Resource-Based View of the firm in Two Environments: The Hollywood Film Studios from 1936 to 1965", *Academy of Management Journal*, vol.39, núm.3, pp.519-543.
- MODIGLIANI, F. y MILLER, M.H. (1958), "The cost of capital, corporation finance and the theory of investment", *American Economic Review*, vol.48, num.3, junio, pp.261-297.
- MONTGOMERY, C.A. (1995), "Of Diamonds and Rust: A New Look at Resources", en Montgomery (editor), *Resource-Based and Evolutionary Theories of the Firm: Towards a Synthesis*, Kluwer Academic Pub, Boston.
- MONTGOMERY, C.A. y WERNERFELT, B. (1988), "Diversification, Ricardian, Rents, and Tobin's q", *Rand Journal of Economics*, vol.19, pp.623-632.
- MONTGOMERY, C.A. y HARIHARAN, S. (1991), "Diversified Entry by Established Firms", *Journal of Economics Behavior and Organization*, vol.15, pp.71-89.
- MORENO, J.L. y CABRERA, J.M.. (1995), "Educación y población laboral", *Papeles de Economía Española. Economía de las Comunidades Autónomas*, núm.15, pp.120-131.
- MOSAKOWSKI, E. (1993), "A Resource-Based Perspective on the Dynamic Strategy-Performance Relationship: An Empirical Examination of the Focus and Differentiation Strategies in

Entrepreneurial Firms", *Journal of Management*, vol.19, núm.4, pp.819-839.

MURILLO, C., RODRÍGUEZ, S. y LÓPEZ, L. (1995), "El coste de la insularidad y la fragmentación territorial", *Papeles de Economía Española. Economía de las Comunidades Autónomas*, núm.15, pp.305-315.

MYRO SÁNCHEZ, R. (1992), "Productividad y competitividad de las manufacturas españolas", *Información Comercial Española*, núm.705, mayo, pp.77-94.

– (1993), "Competitividad y política industrial en España", *Economía Industrial*, julio-agosto, pp.73-85.

NAVARRO, M. y BECERRA, M. (1995), "Una década de turismo, 1985-1994", *Papeles de Economía Española. Economía de las Comunidades Autónomas*, núm.15, pp.175-184.

NELSON, R. (1992), "Recent Writings on Competitiveness: Boxing the Compass", *California Management Review*, vol.34, invierno, pp.127-137.

NELSON, R. y WINTER, S.G. (1982), *An Evolutionary Theory of Economic Change*, Belknap Press, Cambridge, Massachusetts.

OCDE (1990), Technology/Economy Programme (TEP).

OREJA, J.R. (1997), "El impacto del entorno insular en las actividades empresariales en Canarias", *Situación. Serie Estudios Regionales. Canarias*, pp.261-272.

ORR, D. (1974), "The Determinants of Entry: A Study of the Canadian Manufacturing Industries", *Review of Economics and Statistics*, vol.56, pp.58-66.

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA (1989), "La empresa privada en España", *Papeles de Economía Española*, núm.39-40, pp.V-XVIII.

PASCALE, R. (1990), *Managing on the edge*, Peguin Books.

PENROSE, E. (1959), *The Theory of the Growth of the Firm*, John Wiley and Sons, Nueva York.

PÉREZ CARBALLO, A. y J. y VELA, E. (1997), *Principios de gestión financiera de la empresa*, ed. Alianza Editorial, Madrid, 3ª edición.

PÉREZ CARBALLO, J. (1997), *Estrategia y políticas financieras*, ed. Esic, Madrid.

PETERAF, M.A. (1993), "The cornerstones of competitive advantage: A resource-based view", *Strategic Management Journal*, vol.14, pp.179-191.

PETERS y WATERMAN (1984), *En busca de la excelencia*, ed. Folio, Barcelona.

PLAN GENERAL DE CONTABILIDAD aprobado por Real Decreto 1643/1990 de 20 de diciembre. B.O.E. de 27/12/1990.

PORTER, M.E. (1988), *Ventaja Competitiva. Creación y sostenimiento de un desempeño superior*, CECSA, México, 2ª imp.

– (1990)a, *Estrategia Competitiva. Técnicas para el análisis de los sectores industriales y de la competencia*, CECSA, México, 13ª imp.



- (1990)b, "¿Dónde radica la ventaja competitiva de las naciones?", *Harvard-Deusto Business Review*, cuarto trimestre, núm.44, pp.3-26.

PRAHALAD, C.K. y HAMEL, G. (1991), "La organización por unidades estratégicas de negocio ya no sirve", *Harvard-Deusto Business Review*, primer trimestre, pp.47-64.

REAL ACADEMIA ESPAÑOLA (1992), *Diccionario de la lengua española*, ed. Espasa Calpe, Madrid, 21ª edición.

RICARDO, D. (1891), *Principles of Political Economy and Taxation*, G. Bell, London.

RIVERA, O. (1993), "La interrelación entre estrategia y resultados económicos-financieros", *Estudios Empresariales*, núm.83, pp.35-48.

RIVERA, O.; OLARTE, F.J. y NAVARRO, M. (1993), "La situación económico-financiera de las empresas españolas frente a la comunitaria. Un análisis comparado a partir del proyecto Bach", *Economía Industrial*, núm.293, septiembre-octubre, pp.59-76.

RIVERO TORRE, P. (1990), *Análisis de balances y estados complementarios*, ed.pirámide, Madrid, 4ª edición.

ROBINS, J.A. (1992), "Organizational Considerations in the Evaluation of Capital Assets: Toward a Resource-Based View of Strategic Investment by Firms", *Organization Science*, vol.3, núm.4, pp.522-536.

ROBINS, J. y WIERSEMA, M. (1995), "A Resource-Based Approach to the Multibusiness Firm: Empirical Analysis of Portfolio

Interrelationships and Corporate Financial Performance”, *Strategic Management Journal*, vol.16, pp.277-299.

ROBREDO, J. (1992), "Evolución financiera de la empresa española y comparación internacional", *Situación*, núm.1992/1, pp.123-147.

RODRÍGUEZ, S.; DÁVILA, D. y GIL, J.A. (1995), "La construcción en Canarias", *Papeles de Economía Española. Economía de las Comunidades Autónomas*, núm.15, pp.167-174.

RUMELT, R. (1991), "How much does industry matter?", *Strategic Management Journal*, vol.12, pp.167-185.

SAÁ, J. (1991), "Los determinantes de las decisiones sobre fuentes de financiación de las empresas españolas", *Moneda y Crédito*, núm. 193, pp.147-178.

SALAS, V. (1990), "Economías de la gran empresa y poder de mercado", en Xavier Vives y Jordi Gual (coords.), *Concentración empresarial y competitividad*, ed. Ariel, Barcelona.

– (1992), "Aspectos micro-organizativos de la competitividad", *Documento de Trabajo 9205*, Fundación Empresa Pública.

– (1993a), "Factores de competitividad empresarial. Consideraciones generales", *Papeles de Economía Española*, núm.56, pp.379-396.

– (1993b), "El papel de los mecanismos de asignación del capital en la competitividad a largo plazo de la economía española" en Velarde, J.; García, J. y Pedreño, A. (directores), *Empresas y empresarios españoles en la encrucijada de los noventa*, ed. Civitas, Madrid.

- (1996), “Economía y gestión de los activos intangibles”, *Economía Industrial*, núm.307, pp.17-24.

SCHMALENSEE, R. (1985), “Do Markets Differ Much?”, *American Economic Review*, vol.75, núm.3, pp.341-351.

SCHUMPETER, J.A. (1934), *The Theory of Economic Development*, Harvard University Press, Cambridge, MA.

SECRETARÍA GENERAL TÉCNICA (1998), "El índice de tendencia de la competitividad en septiembre de 1997", *Boletín Económico de ICE*, núm.2565, enero-febrero, pp.45-48.

SEGURA, J. (1992), *La industria española y la competitividad*, ed. Espasa Calpe, Madrid.

- (1993), "Sobre políticas microeconómicas de competitividad", *Papeles de Economía Española*, núm.56, pp.348-360.

SELLING, T. y STICKNEY, C. (1989), "The effects of business environment and strategy on a firm rate of return on Assets", *Financial Analyst Journal*, enero-febrero, pp.43-52.

SHEPHERD, W. (1972), “The Elements of Market Structure”, *The Review of Economics and Statistics*, vol.54, pp.25-36.

SMART, D. y HITT, M.A. (1994), “A Mid-Range Theory Regarding the Antecedents of Restructuring Types: An Integration of Agency, Upper Echelon and Resource-Based Perspective”, en Shrivastava; Huff y Dutton (editores), *Advances in Strategic Management*, vol.10, pp.159-186, JAI Press, Greenwich.

SOLOMON, E. (1963), *The Theory of Financial Management*, Columbia University Press, Nueva York.

STICKNEY, C.P. (1990), *Financial Statement Analysis (A Strategic Perspective)*, ed. Harcourt Brace Jovanovich. USA.

SUÁREZ SUÁREZ, A. (1996), *Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa*, ed. Pirámide, Madrid, decioctava edición.

TALLMAN, S. (1991), "Strategic Management Model and Resource-Based Strategies Among MNEs in a Host Market", *Strategic Management Journal*, vol.12, pp.69-82

– (1992), "A Strategic Management Perspective on Host Country Structure of Multinational Enterprises", *Journal of Management*, vol.18, núm.3, pp.455-471.

TALLMAN, S. y FLADMOE-LINDQUIST, K. (1994), "A Resourced-Based Model of the Multinational Firm", *14<sup>th</sup> Annual International Conference of the Strategic Management Society*, Jouy-en Josas, París.

TEECE, D.J.; RUMELT, R.; DOSI, G. y WINTER, S. (1994), "Understanding Corporate Coherence. Theory and Evidence", *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol.23, pp.1-30.

TEECE, D.J.; RUMELT, R.; DOSI, G. y WINTER, S. (1994), "Understanding Corporate Coherence. Theory and Evidence", *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol.23, pp.1-30.

TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989 de 22 de diciembre. B.O.E. de 27/12/1989.

- THOMPSON, A. y STRICKLAND, A. (1994), *Dirección y administración estratégicas*, ed. Addison-Wesley Iberoamericana, Wilmington, Delaware, E.U.A.
- THORELLI, H.B. (Editor) (1977), *Strategy + Structure = Performance*, Indiana University Press, Bloomington, In.
- TRUJILLO, L. y ROMÁN, C. (1995), "Infraestructuras de transporte", *Papeles de Economía Española. Economía de las Comunidades Autónomas*, núm.15, pp.185-196.
- TURK, T. y HOSKISSON, R. (1991), "The strategic implications of capital structure decisions", Working Paper, Noviembre, Texas A&M University.
- VENTURA VICTORIA, J. (1994), *Análisis competitivo de la empresa: un enfoque estratégico*, ed. Civitas, Madrid.
- VERGÉS, J. (1986), "Análisis de los factores determinantes de la rentabilidad de las empresas", *II Congreso de AECA*, pp.913-949.
- VILLAVERDE CASTRO, J. (1995), "El comercio exterior de Canarias", *Papeles de Economía Española. Economía de las Comunidades Autónomas*, núm.15, pp.231-242.
- VIÑALS, J. (1993), "La competitividad, sus determinantes y el papel de la política macroeconómica", *Papeles de Economía Española*, núm.56, pp.278-294.
- WERNERFELT, B. (1984), "A resource-based view of the firm", *Strategic Management Journal*, vol.5, pp.171-180.

WORLD ECONOMIC FORUM e INTERNATIONAL INSTITUTE OF  
MANAGEMENT DEVELOPMENT (1993), *The World  
Competitiveness Report 1993*, 13ª edición.