



**Universidad  
de La Laguna**

**FACULTAD DE ECONOMÍA, EMPRESA Y TURISMO**

**ANÁLISIS DE LA FINANCIACIÓN DE LAS PYMES CANARIAS DURANTE LA CRISIS  
2008-2016**

**ANALYSIS OF THE CANARY SMEs' FINANCING DURING THE CRISIS  
2008-2016**

**AUTORES: ALEJANDRO DE LEÓN RAMOS  
IVÁN MARTÍN GONZÁLEZ**

**TUTOR: MIGUEL ACOSTA MOLINA**

**TITULACIÓN: GRADO EN CONTABILIDAD Y FINANZAS**

**CURSO ACADÉMICO: 2018 - 2019**

**FECHA: MARZO 2019**

## **RESUMEN**

El objetivo de este trabajo es analizar el devenir de la financiación de las pymes canarias durante el periodo de crisis comprendido entre los años 2008 y 2016.

Con esta intención se han estudiado, a partir de una muestra de 6.923 empresas (base de datos SABI), los siguientes aspectos: 1. endeudamiento y calidad de la deuda, 2. equilibrio financiero y 3. apalancamiento financiero.

A pesar de la existencia de dos etapas: recesión (2008-2012) y recuperación (2012-2016), a lo largo de todo el periodo analizado, y debido fundamentalmente a la restricción del crédito bancario, disminuyó constantemente el nivel de endeudamiento. Esta actitud conservadora se mantuvo incluso a partir del 2012, a pesar de la progresiva recuperación de la economía, desembocando en una mejora de la solvencia y la rentabilidad empresarial, cuyos indicadores superaban en 2016 los valores de inicio de la crisis.

### **Palabras clave**

PYMES Canarias, financiación, crisis, análisis financiero

## **ABSTRACT**

The aim of this paper is to analyze the becoming of the canary SMEs' financing during the crisis period comprised between the years 2008 and 2016.

With this intention, since a sample of 6.923 companies (SABI database), the following aspects have been studied: 1. indebtedness and quality of debt, 2. financial balance and 3. financial leverage.

Despite the existence of two stage: recession (2008-2012) and recovery (2012-2016), along the analyzed period, and mainly because of the bank credit restriction, the debt level constantly decreased. This conservative attitude remained even since 2012 despite the progressive recovery of the economy, ending up in an improvement of the solvency and company profitability, whose indicators exceeded, in 2016, the values of the beginning of the crisis.

### **Keywords**

Canary SMEs', financing, crisis, financial analysis

## ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN .....	5
2. SELECCIÓN DE LA MUESTRA .....	6
3. CARACTERIZACIÓN DE LA CRISIS: ENTORNO Y RESULTADOS EMPRESARIALES .....	7
3.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO .....	7
3.2. TASA DE DESEMPLEO .....	8
3.3. RESULTADOS EMPRESARIALES .....	8
3.4. SÍNTESIS .....	9
4. ANÁLISIS DE LA FINANCIACIÓN.....	10
4.1. OBJETIVO Y METODOLOGÍA .....	10
4.2. ENDEUDAMIENTO Y CALIDAD DE LA DEUDA.....	11
4.2.1. FINANCIACIÓN BANCARIA.....	13
4.2.2. FINANCIACIÓN COMERCIAL.....	15
4.3. ANÁLISIS DEL EQUILIBRIO FINANCIERO.....	17
4.3.1. SOLVENCIA ESTÁTICA.....	17
4.3.2. SOLVENCIA DINÁMICA.....	19
4.4. APALANCAMIENTO FINANCIERO.....	20
5. CONCLUSIONES .....	23
6. BIBLIOGRAFÍA .....	25
7. ANEXO .....	26
7.1. ACTIVO. ORDENACIÓN FUNCIONAL .....	26
7.2. ACTIVO. PORCENTAJES .....	27
7.3. PATRIMONIO NETO Y PASIVO. ORDENACIÓN FUNCIONAL .....	28
7.4. PATRIMONIO NETO Y PASIVO. PORCENTAJES .....	30
7.5. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS. ORDENACIÓN FUNCIONAL .....	31
7.6. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS. PORCENTAJES.....	33

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Producto Interior Bruto a precios de mercado (miles de €).....	7
Gráfico 2. Tasa de desempleo (%)......	8
Gráfico 3. Resultado del ejercicio (miles de euros).....	9
Gráfico 4. Endeudamiento total.....	11
Gráfico 5. Tasa de participación de los recursos propios en el total de la financiación.....	12
Gráfico 6. Tasa de participación de las deudas con entidades de crédito en el total de la financiación .....	13
Gráfico 7. Endeudamiento bancario.....	14
Gráfico 8. Tasa de participación de los pasivos comerciales en el total de la financiación. ....	15
Gráfico 9. Periodo medio de pago a proveedores (días).....	16
Gráfico 10. Ratio corriente.....	18
Gráfico 11. Rentabilidad financiera. Factores determinantes .....	21
Gráfico 12. Apalancamiento financiero. Factores determinantes.....	22

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Valores medios para el año 2016 .....	6
Tabla 2. Deudas con entidades de crédito total (miles de euros).....	14
Tabla 3. Consumo de existencias (miles de euros).....	16
Tabla 4. Solvencia a corto plazo (miles de euros).....	19

## 1. INTRODUCCIÓN

Este trabajo tiene como objetivo analizar el devenir de la financiación de las pymes canarias durante el periodo de crisis comprendido entre los años 2008 y 2016.

El principal motivo por el que se ha elegido este tema es la importancia de las pymes en la estructura productiva canaria representando el 99,86% del total de las empresas (Ministerio de Economía, Industria y Competitividad, 2017), unido a su dificultad (frente a las empresas de mayor tamaño) para acceder a la financiación ajena (bancaria y comercial). Esta circunstancia se agrava en un contexto de crisis económica.

En este sentido, el informe sobre “La financiación de la pyme en España” elaborado por la CESGAR (Sociedad de Garantía Recíproca, 2016), establece que en torno a una de cada tres pymes españolas (el 29,6%, lo que equivale aproximadamente a 1.000.000 de empresas) tuvo necesidades de financiación en 2016, de las cuales, sólo la mitad no encontró dificultades para dar respuestas a las mismas. Los obstáculos más señalados por las empresas con problemas para acceder a la financiación ajena fueron: no haber podido aportar las garantías solicitadas (21,1%) y el precio de la financiación (17,0%).

La estructura del trabajo, además de esta introducción y de los apartados de bibliografía y anexos al final del mismo, se ha planteado de la siguiente manera:

- Selección de la muestra: a partir de la base de datos SABI, hemos obtenido un conjunto de 6.923 pymes canarias que permanecieron activas durante todo el periodo 2008-2016.
- Análisis del entorno: para contextualizar el análisis hemos estudiado la situación y evolución de dos magnitudes macroeconómicas (producto interior bruto y tasa de desempleo) y una microeconómica (resultados empresariales).
- Análisis de la financiación: con especial hincapié en los siguientes aspectos: 1. endeudamiento y calidad de la deuda, 2. equilibrio financiero y 3. apalancamiento financiero. Se utilizará la metodología del análisis financiero tradicional a partir de los estados contables agregados. Entre las técnicas aplicadas destacamos los porcentajes verticales, los porcentajes horizontales y los ratios.
- Conclusiones.

La fuente de información principal de la que hemos extraído los datos ha sido la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos, actualización 222). Además de ésta, otra fuente de información utilizada para el entorno fue el INE (Instituto Nacional de Estadística).

## 2. SELECCIÓN DE LA MUESTRA

La muestra objeto de análisis se obtuvo a partir de la base de datos SABI (actualización 222 de 23 de febrero de 2018, número 2222). Con la idea de conseguir una muestra de empresas homogénea, permanente y representativa, se establecieron los siguientes filtros:

**Localización:** empresas con domicilio social en territorio canario, 55.356 empresas.

**Situación:** se seleccionaron únicamente las empresas que permanecieron activas durante el periodo 2008-2016. Por tanto, la muestra se redujo hasta las 28.968 empresas<sup>1</sup>.

**Formato de cuentas:** se han seleccionado las empresas que presentaron balance y cuenta de pérdidas y ganancias mediante modelo pyme y abreviado, quedando 27.236 empresas.

**Personalidad jurídica:** se tomaron únicamente las sociedades anónimas y las sociedades limitadas. La muestra disminuyó hasta 27.078 empresas.

**Permanencia:** mediante este filtro, se incluyeron solo las empresas que hubieran obtenido unos *ingresos de explotación* de al menos 1.000 euros durante todos los años del periodo 2008-2016. Tras ello, se redujo notoriamente la muestra hasta 7.854 empresas.

**Sin valores extremos:** valores superiores y/o inferiores, según corresponda, a 200.000 euros para cualquiera de los años del periodo 2008-2016 en alguna de las siguientes partidas:

- Trabajos realizados por la empresa para su activo.
- Imputación de subvenciones de inmovilizado financiero y otras.
- Exceso de provisiones.
- Deterioro y resultado por enajenación de inmovilizado.
- Otros resultados.
- Variación de valor razonable en instrumentos financieros.
- Diferencias de cambio.
- Deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros.
- Impuestos sobre beneficios.

Tras la aplicación de este último filtro se obtuvo, como muestra definitiva, un grupo de 6.923 sociedades, cuyo perfil de pequeña empresa podemos comprobar en la tabla 1.

**Tabla 1. Valores medios de la muestra para el año 2016**

Activo total	Patrimonio Neto	Cifra de Negocios	Resultado del Ejercicio
1.272.297 €	830.287 €	708.030 €	37.090 €

Fuente: SABI (2018) y elaboración propia

A partir de dicha muestra se construyó, con base en los modelos de cuentas anuales de pequeñas y medianas empresas del plan general de contabilidad (Real Decreto 1515/2007), el balance y la cuenta de la cuenta de pérdidas y ganancias agregadas para el periodo 2008-2016, constituyendo la materia prima informativa fundamental de nuestra investigación.

<sup>1</sup> Las 26.388 empresas desestimadas presentaban las siguientes situaciones: inactivas (6.899), suspensión de pagos (2), quiebra (5), concurso de acreedores (422), cierre de hoja registral (12.494), ilocalizables según SABI (2.090) y desconocidas (4.476).

### 3. CARACTERIZACIÓN DE LA CRISIS: ENTORNO Y RESULTADOS EMPRESARIALES

El objetivo de este epígrafe es dar una visión, tanto macro como microeconómica, de la economía canaria entre los años 2008 y 2016, lo que nos permitirá contextualizar el análisis económico-financiero posterior. Para tal fin, comenzaremos analizando dos variables del entorno: producto interior bruto (PIB) y tasa de desempleo; para finalizar con el análisis de una variable empresarial de generación de riqueza: resultado del ejercicio.

#### 3.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO

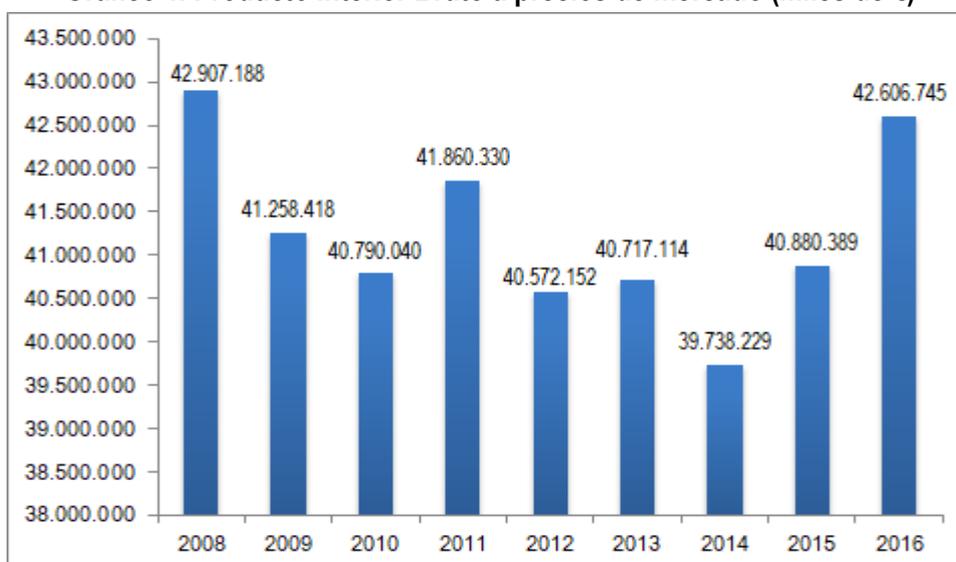
El PIB es una magnitud macroeconómica que expresa el valor monetario de la producción de bienes y servicios de un país o región durante un período determinado, normalmente de un año. Se emplea por tanto, para valorar la actividad económica y el nivel de riqueza de cada país.

Tal y como se puede observar en el gráfico 1, aunque durante el año 2008 el PIB en Canarias se situó en una cifra 42.907 millones de euros, la economía canaria en los años 2009 y 2010 ya empezó a notar el periodo de recesión, disminuyendo hasta los 41.258 millones de euros en el año 2009 y durante el año 2010 se estableció en una cifra de 40.790 millones de euros.

En el año 2011 el producto interior bruto creció hasta los 41.860 millones de euros, lo cual fue un espejismo de lo que iba a suceder en años venideros. El valor del PIB en Canarias durante 2012 se redujo considerablemente hasta los 40.572 millones de euros.

En el año 2014 se produce un punto de inflexión, donde se llega a tocar fondo en lo que se refiere al valor del PIB, llegando a la cifra de 39.738 millones de euros, para que, a partir de ese año hasta 2016, la economía canaria entra en un periodo de recuperación, con cifras muy cercanas a las anteriores, previo a la entrada en la crisis, concretamente 42.606 millones de euros.

**Gráfico 1. Producto Interior Bruto a precios de mercado (miles de €)**



Fuente: INE (2018) y elaboración propia.

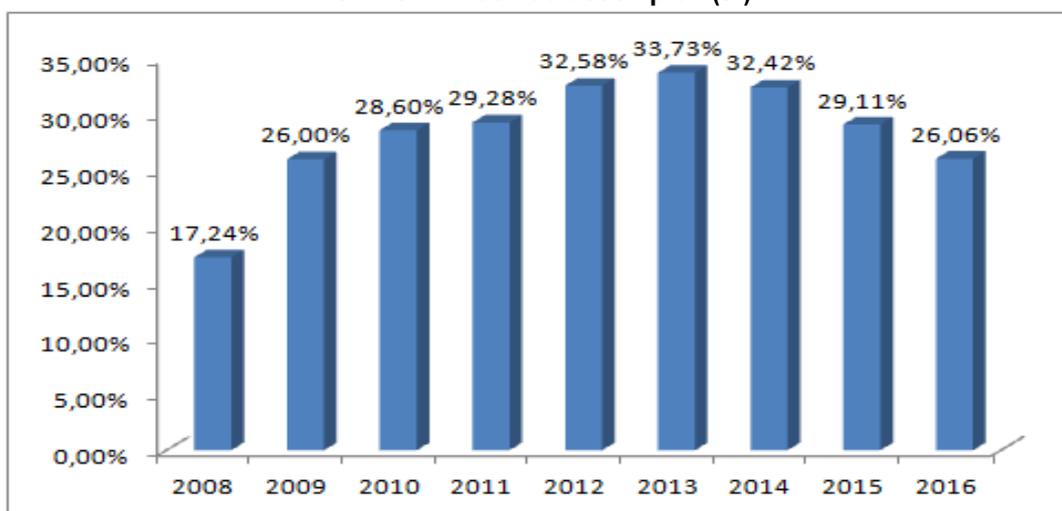
### 3.2. TASA DE DESEMPLEO

La tasa de desempleo, también conocida como tasa de paro, mide el nivel de desocupación con relación a la población activa, es decir, el porcentaje de personas que estando en edad, condiciones y disposición de trabajar no tiene un puesto de trabajo.

Como podemos observar en el gráfico 2, aunque el año 2008 la tasa de desempleo en Canarias se situó en el 17,24%, en los años siguientes, concretamente desde 2009 hasta 2013, se produce un crecimiento paulatino de la misma, debido al periodo de crisis en la que toda España estaba inmersa. De esta forma, 2013 la tasa de desempleo se situó en un 33,73%, lo que nos sitúa en la cúspide durante la crisis.

A partir del año 2013, se produce un punto de inflexión en la economía española, que hace que la tasa de paro en Canarias empiece a reducirse de manera progresiva, llegando al 26,06% en el año 2016; en cualquier caso, valores todavía lejanos a los de comienzo de la crisis en 2008.

**Gráfico 2. Tasa de desempleo (%)**



Fuente: INE (2018) y elaboración propia

### 3.3. RESULTADOS EMPRESARIALES

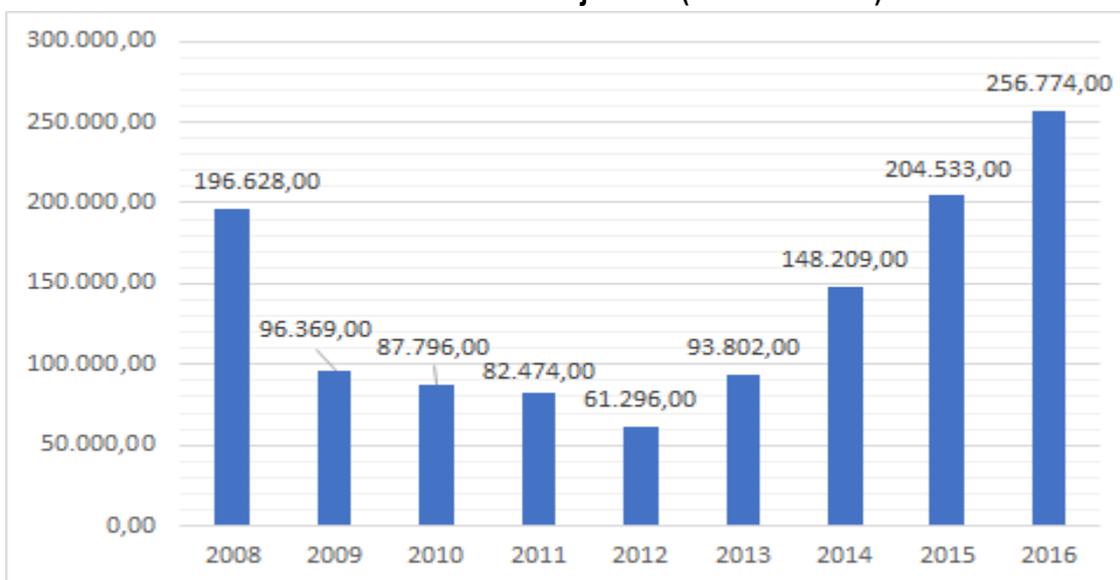
El *resultado del ejercicio* agregado de las 6.923 empresas de la muestra mejoró desde el año 2008 al 2016, pasando de 196.628 miles euros a 256.774 miles de euros. Esto significa que se produjo un incremento global del 30,59%.

A pesar de ello, en el gráfico 3 se revelan dos fases claramente diferenciadas:

La primera fase, que podemos etiquetar como de recesión, comienza en el año 2008 y abarca hasta finales del 2012. Se inicia con una notable disminución del resultado empresarial entre los años 2008 y 2009, continuando hasta el 2012 en declive, pero con menor intensidad. Se produce así una tasa de variación global negativa para este subperiodo del -68,83%.

La segunda fase, que abarca desde finales del año 2012 hasta el año 2016, se caracteriza por la recuperación de los resultados de las pymes canarias. Como se puede observar en el gráfico 3, la recuperación se produce de forma progresiva, registrando una tasa de variación global positiva para este subperiodo del 318,91%.

**Gráfico 3. Resultado del ejercicio (miles de euros)**



Fuente: SABI (2018) y elaboración propia

### 3.4. SÍNTESIS

Observando las variables macro analizadas, así como los resultados de las pymes objeto de estudio, podemos diferenciar dos etapas en el periodo 2008-2016:

El inicio de la crisis coincide con el año 2008, creando un brusco cambio de la economía canaria, aumentando la tasa de desempleo desde el 17,24% hasta el 26,00% en 2009; arrastrando consigo una caída del PIB desde los 42.907 millones de euros, hasta los 41.258 millones de euros en 2009. Además, se observa en los resultados empresariales una disminución media entre el año 2008 y el 2012 del -68,83%. Esta situación de caída económica se prolongó hasta bien entrado el año 2012.

A principios de 2013, comienza una mejoría notable de la economía canaria, disminuyendo la tasa de desempleo desde el 33,73% en 2013 hasta el 26,06% en 2016. Dicha mejora también se refleja en el crecimiento del PIB, aumentando también durante este periodo desde 40.572 millones de euros hasta 42.606 millones de euros. Los resultados empresariales durante el subperiodo 2012-2016 se comportan de manera ascendente, de forma progresiva, con una variación global positiva del 318,91%.

Estas dos etapas, recesión (2008-2012) y recuperación (2012-2016), constituirán la base comparativa para el análisis económico-financiero que vamos a desarrollar a continuación.

## 4. ANÁLISIS DE LA FINANCIACIÓN<sup>2</sup>

### 4.1. OBJETIVO Y METODOLOGÍA

El objetivo de este epígrafe es analizar el devenir de la financiación de las pymes canarias a lo largo del periodo 2008-2016, comparando los dos subperiodos previamente establecidos: recesión (2008-2012) y recuperación (2012-2016). Los aspectos en los que vamos a hacer hincapié son los siguientes: 1. endeudamiento y calidad de la deuda, 2. equilibrio financiero y 3. apalancamiento financiero.

Para alcanzar este objetivo utilizaremos la metodología del análisis financiero tradicional aplicado, a partir de la información contable agregada y ordenada funcionalmente<sup>3</sup>, al balance y la cuenta de pérdidas y ganancias de las 6.923 empresas de la muestra objeto de estudio (anexos 7.1, 7.3 y 7.5).

Entre las técnicas utilizadas destacamos los porcentajes verticales y horizontales (anexos 7.2, 7.4 y 7.6) y los ratios.

- Los porcentajes verticales nos permiten valorar la importancia relativa (y la evolución de dicha importancia a lo largo de un periodo de estudio) de cada masa, submasa y/o elemento patrimonial en el total de activo o patrimonio neto y pasivo, según corresponda, entendiendo estos totales como el cien por cien. Igualmente, nos permiten determinar de qué modo cada uno de los componentes del resultado interviene en su formación; tomando como base la magnitud importe neto de la cifra de negocios y calculando la tasa de participación con respecto a esta variable de cada ingreso, gasto o escalón de resultado.
- Los porcentajes horizontales nos permitirán valorar el signo y la intensidad de la variación de cada uno de los componentes del balance y la cuenta de pérdidas y ganancias a lo largo del periodo de análisis. Para este fin recurriremos a las *tasas de variación*.
- Los ratios, cociente entre dos magnitudes con alguna relación económico-financiera, nos permiten establecer comparaciones de los valores relativos obtenidos, lo que enriquece y facilita la interpretación de los estados financieros.

---

<sup>2</sup> La metodología desarrollada en este epígrafe está basada principalmente en las aportaciones de Acosta, M., Correa, A. y González, A.L. (2003) y Acosta, M. (2018).

<sup>3</sup> Con respecto a los modelos oficiales del PGC se ha planteado la siguiente ordenación funcional (aspectos principales): para el caso del activo se ha diferenciado entre las inversiones propias de la explotación de las que surgen de decisiones no afectas a su actividad normal. El pasivo corriente (corto plazo) se ha estructurado en pasivos comerciales, créditos puros y resto de pasivos. En pérdidas y ganancias hemos diferenciado, para las partidas de explotación, dos niveles de resultados: el *resultado bruto de la explotación* (diferencia entre el importe neto de la cifra de negocios y el consumo de existencias) y el *resultado neto de la explotación* (diferencia entre el resultado bruto de explotación y el resto de los gastos propios de la actividad principal de la empresa, es decir, personal, amortización y otros gastos de explotación).

## 4.2. ENDEUDAMIENTO Y CALIDAD DE LA DEUDA

En este epígrafe analizaremos la situación y evolución del nivel de endeudamiento así como de la calidad de la deuda de las pymes canarias a lo largo del periodo 2008-2016.

Con esta intención y a partir del criterio del Plan General de Contabilidad, donde las partidas de financiación se ordenan de menor a mayor exigibilidad, hemos estructurado funcionalmente el pasivo no corriente (largo plazo) en créditos puros y resto de pasivos; y el pasivo corriente (corto plazo) en pasivos comerciales, créditos puros y resto de pasivos.

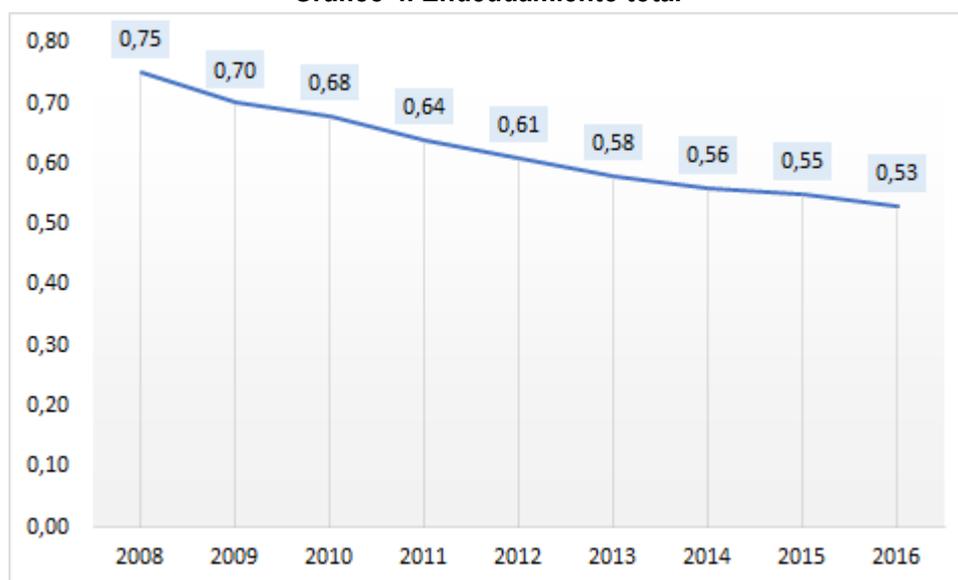
Esta diferenciación nos permitirá estudiar la calidad de la deuda bajo la siguiente premisa:

- los pasivos comerciales (*proveedores y otros acreedores*), surgen de forma espontánea, permanente y gratuita por el aplazamiento de pago concedido a la empresa por los suministradores de bienes y servicios adscritos a su ciclo de explotación
- los créditos puros (*deudas con entidades de crédito, deudas con empresa del grupo y asociadas, y otras deudas*), no resultan ni espontáneos, ni permanentes, ni gratuitos.

Los anexos 7.3 y 7.4 recogen, a partir de esta ordenación funcional, la estructura agregada en miles de euros de las empresas de la muestra, así como la aplicación a la misma de los porcentajes verticales y horizontales, segmentando los periodos 2008-2012; 2012-2016.

Su análisis, junto con el de los ratios de endeudamiento, nos permite realizar las siguientes observaciones.

**Gráfico 4. Endeudamiento total<sup>4</sup>**



Fuente: SABI (2018) y elaboración propia

<sup>4</sup> Pasivo Total / Patrimonio Neto.

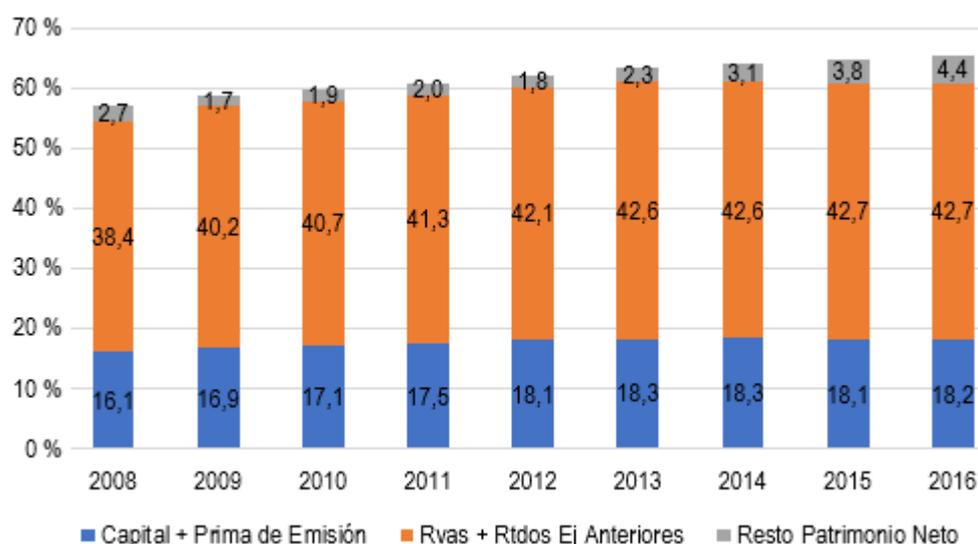
Como podemos apreciar en el gráfico 4, a lo largo del periodo analizado se registra una disminución constante del endeudamiento, siendo más severa en los primeros años y perdiendo intensidad a partir de 2013; pero, ¿cuál es su origen?:

Durante el periodo de recesión (2008-2012), se produce un incremento de la inversión total del 1,59%. Dado que los recursos ajenos disminuyeron un 9,9%, fueron los recursos propios los que subsanaron estas necesidades de financiación con un aumento del 10,2% de los mismos.

Durante el periodo de recuperación (2012-2016), también se produce un incremento de la inversión total del 7,8%. De igual modo que el periodo de recesión, tuvo que ser la financiación propia la que cubrió las nuevas necesidades financieras, con un incremento del 13,4% frente a una disminución de los recursos ajenos del 1,3%.

Todo esto hizo que, en detrimento de los recursos ajenos, los recursos propios pasaran de suponer el 57,2% del total de la financiación en 2008 al 65,3% en 2016, con una tasa de crecimiento de sus partidas principales, reservas y capital social, del 34,5% y 20,05% respectivamente (gráfico 5).

**Gráfico 5. Tasa de participación de los recursos propios en el total de la financiación**



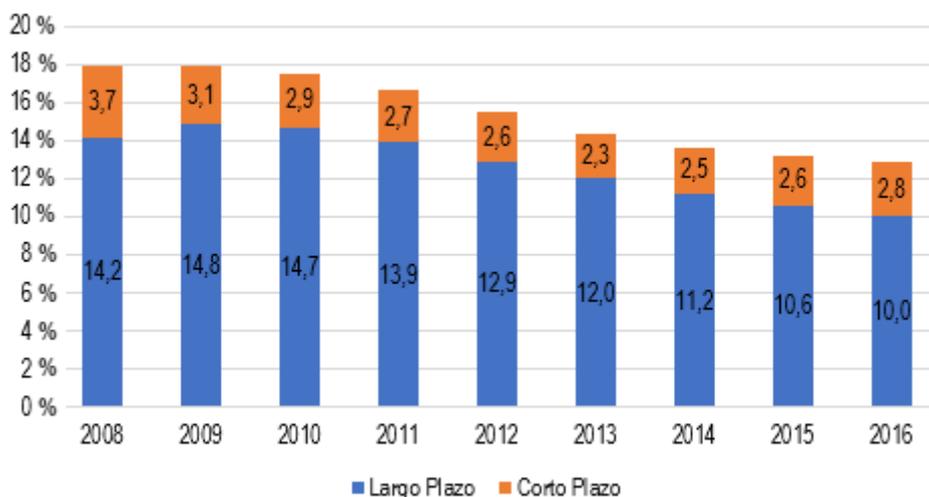
Fuente: SABI (2018) y elaboración propia

Así pues, ante un incremento global de la inversión del 9,5% en el periodo 2008-2016, el esfuerzo realizado por los propietarios de las pymes canarias, tanto capitalizando resultados en las empresas que obtenían beneficios como con nuevas aportaciones al capital social (y por extensión a la prima de emisión), tuvo su origen en la disminución global de la deuda cuya naturaleza e intensidad analizamos en los siguientes epígrafes.

#### 4.2.1. FINANCIACIÓN BANCARIA

A lo largo del periodo de crisis, se produjo una restricción de crédito impuesta por el sector bancario ante el incremento del riesgo financiero, que se tradujo en una tasa de variación de las deudas de las empresas con entidades de crédito del -21,5% entre 2008 y 2016.

**Gráfico 6. Tasa de participación de las deudas con entidades de crédito en el total de la financiación**



Fuente: SABI (2018) y elaboración propia

Como consecuencia, y en favor de los recursos propios, la tasa de participación de la deuda bancaria en el total de la financiación disminuyó del 17,9% en el año 2008 al 12,8% en el 2016 (gráfico 6).

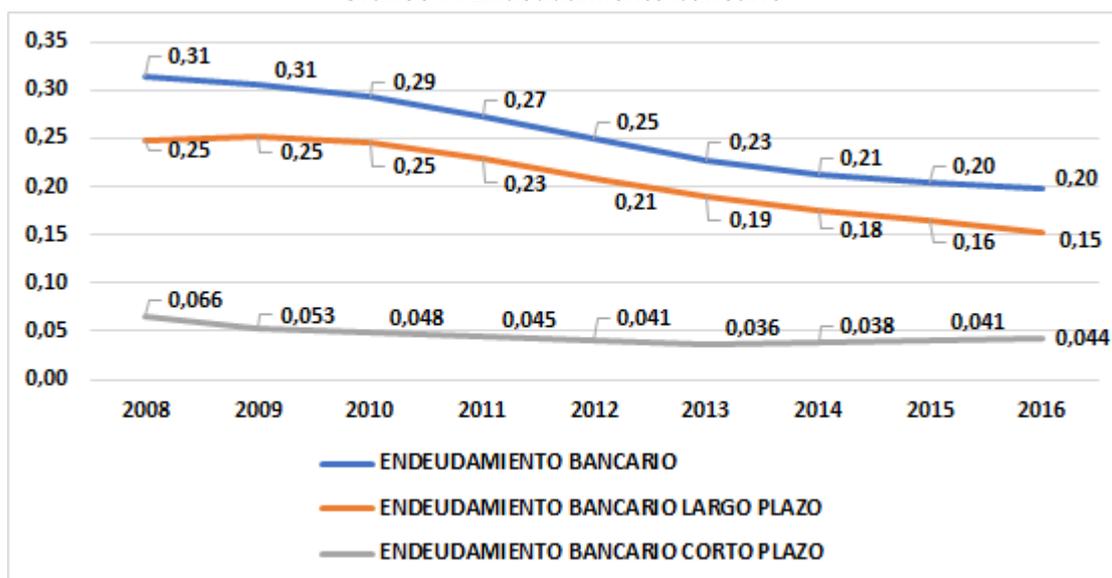
Cabe destacar que, para cualquiera de los años, el peso fundamental de los recursos bancarios está en el largo plazo, teniendo los de corto muy poca relevancia. Así, en el periodo de análisis, la importancia relativa de la deuda bancaria a largo plazo pasó del 14,2% al 10%, mientras que en el corto plazo del 3,7% al 2,8%.

El análisis del endeudamiento bancario nos permite profundizar en estas ideas (gráfico 7).

El endeudamiento bancario registra una caída del -37,2%, comportándose de forma muy similar al endeudamiento total, siendo los años de mayor disminución entre 2010 y 2014, para posteriormente seguir disminuyendo pero en menor intensidad.

La evolución del endeudamiento bancario de largo plazo presenta una tasa de variación global de -38,2%, con caídas continuas desde finales de 2008 que son especialmente significativas a partir de 2011.

**Gráfico 7. Endeudamiento bancario<sup>5</sup>**



Fuente: SABI (2018) y elaboración propia

Por su parte, en el endeudamiento bancario a corto plazo se puede diferenciar dos etapas: en el subperiodo de recesión se observa una disminución de -44,4%, ya que se pasa de un 0,066 en 2008 a un 0,036 en 2013. A partir de este ejercicio (subperiodo de recuperación) el endeudamiento a corto plazo empieza a resurgir progresivamente, alcanzando valores de 0,044 a finales del año 2016.

Ahora bien, a pesar de lo descrito para el subperiodo de recuperación, el análisis de los valores que recoge la tabla 2, nos revela que una parte importante del incremento de la financiación bancaria de corto plazo de los ejercicios 2014 y 2015, provienen de reconversiones del largo plazo y no de nueva financiación exterior. Únicamente en el año 2016 la cifra total de deudas con entidades de crédito (largo plazo + corto plazo) supera a la del año anterior, evidenciándose de forma clara un nuevo flujo de llegada de financiación bancaria a las empresas.

**Tabla 2. Deudas con entidades de crédito total (miles de euros)**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Largo Plazo</b>	1.141.527	1.205.431	1.201.269	1.141.454	1.055.124	981.204	927.375	901.673	882.211
<b>Corto Plazo</b>	301.420	251.642	234.461	224.406	209.393	187.820	203.553	224.721	250.400
<b>Total</b>	1.442.947	1.457.073	1.435.730	1.365.860	1.264.517	1.169.024	1.130.928	1.126.394	1.132.611

Fuente: SABI (2018) y elaboración propia

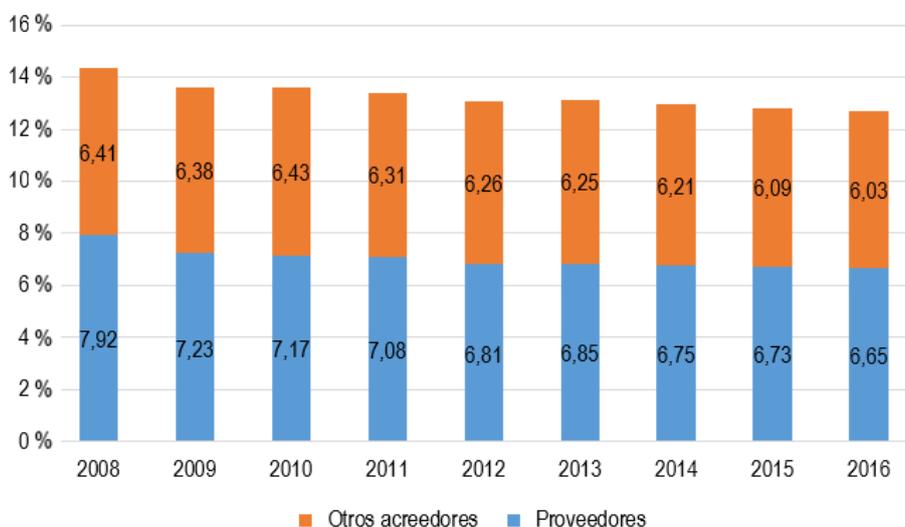
Esta recuperación del crédito se debe a una percepción de caída del riesgo financiero de las empresas por parte de los bancos, cuya evidencia quedará recogida en el análisis del equilibrio financiero que abordaremos en páginas posteriores.

<sup>5</sup> Endeudamiento Bancario = deudas con entidades de crédito / patrimonio neto  
 Endeudamiento Bancario a Largo Plazo = deudas con entidades de crédito l.p. / patrimonio neto  
 Endeudamiento Bancario a Corto Plazo = deudas con entidades de crédito c.p. / patrimonio neto

## 4.2.2. FINANCIACIÓN COMERCIAL

El estudio de los valores recogidos en el anexo 7.4 y en el gráfico 8, nos permite realizar el siguiente análisis sobre la financiación comercial:

**Gráfico 8. Tasa de participación de los pasivos comerciales en el total de la financiación**



Fuente: SABI (2018) y elaboración propia

A lo largo del periodo 2008-2016, la financiación comercial ha supuesto en torno al 13% del total del *patrimonio neto y pasivo*, con una participación equilibrada de *proveedores* y *otros acreedores* (entre un 6% y 7%).

Ahora bien, conjuntamente considerado, el pasivo comercial disminuyó un 3%, lo que unido a un incremento global de la financiación del 9,5%, le hizo perder importancia relativa en la estructura financiera de las pymes canarias, pasando del 14,3% en 2008 al 12,7% en 2016.

La variación global afectó de manera distinta a proveedores y otros acreedores. La partida que perdió mayor importancia relativa fue proveedores que pasó del 7,9% al 6,6% del total de la financiación (con una tasa de variación del -8%). Por su parte los acreedores registraron un incremento del 3,2%, disminuyendo su participación sólo un 0,4% (del 6,4% al 6%).

El análisis pormenorizado de la financiación de proveedores nos revela una tasa de variación del -12,7% en el subperiodo de recesión (2008-2012), cuyo origen lo encontramos en una caída de las compras de mercaderías del 19,5% (tabla 3) con origen, a su vez, en un desplome de la cifra de negocios del 17,8%.

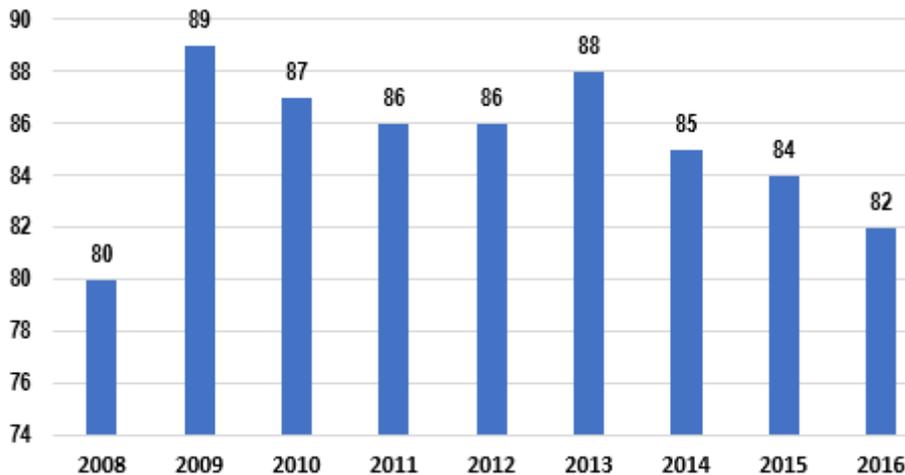
Por el contrario, el periodo medio de pago a proveedores (segundo componente de esta financiación) no se comporta en el mismo sentido, ya que pasa de 80 días en 2008 a 86 días en 2012 (gráfico 9). Esto, que en principio sería beneficioso para las empresas al contar con una financiación gratuita para cubrir más días del ciclo de explotación, no lo sería tanto si lo que está revelando son ampliaciones de plazos forzados por la incapacidad de las pymes canarias para pagar a sus proveedores en los plazos habituales establecidos en el sector.

**Tabla 3. Consumo de existencias (miles de euros)**

2008	2009	2010	2011	2012	TV 2012-2008	2013	2014	2015	2016	TV 2016-2012
2.916.668	2.409.953	2.449.568	2.479.700	2.347.247	-19,5%	2.324.741	2.394.450	2.475.634	2.613.532	11,3%

Fuente: SABI (2018) y elaboración propia

**Gráfico 9. Periodo medio de pago a proveedores (días)**



Fuente: SABI (2018) y elaboración propia

Por su parte, en el subperiodo de recuperación (2012-2016), la partida de proveedores presenta una tasa de variación positiva de un 5,4%, con origen en un incremento de las compras del 11,3% arrastrado, a su vez, por un aumento de la cifra de negocios cercano al 15%.

Por su parte, en este contexto de mejora, el periodo medio de pago a proveedores pasa de 86 a 82 días entre 2012 y 2016, lo cual confirma nuestra hipótesis anterior sobre la engañosa eficiencia en la gestión de pago a proveedores en época de crisis. Lo que realmente ha ocurrido es que después de una fase de dificultad para pagar a proveedores (que llegó en su punto máximo a 88 días en 2013), se está volviendo paulatinamente a los valores propios de comienzo de la crisis.

### 4.3. ANÁLISIS DEL EQUILIBRIO FINANCIERO

A la hora de diseñar su estructura financiera, las empresas no deberán 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, las obligaciones contraídas en dicho proceso (*equilibrio financiero o solvencia*).

El objetivo de este epígrafe es valorar la situación y evolución de la solvencia a corto plazo de las pymes canarias a lo largo del periodo de análisis en su doble enfoque complementario:

1. estático: entendido como el grado de correlación entre inversión y fuentes de financiación que demuestre la estructura patrimonial de una empresa, y
2. dinámico: entendido como la capacidad que demuestre una empresa para generar recursos financieros suficientes y con puntualidad para el cumplimiento continuado de sus compromisos de pagos.

#### 4.3.1. SOLVENCIA ESTÁTICA

El estudio conjunto de las fuentes de financiación de corto plazo enfrentadas a la situación y evolución de la inversión igualmente de corto plazo, nos permite analizar el equilibrio financiero con enfoque estático mediante el *ratio corriente = activo corriente / pasivo corriente*.

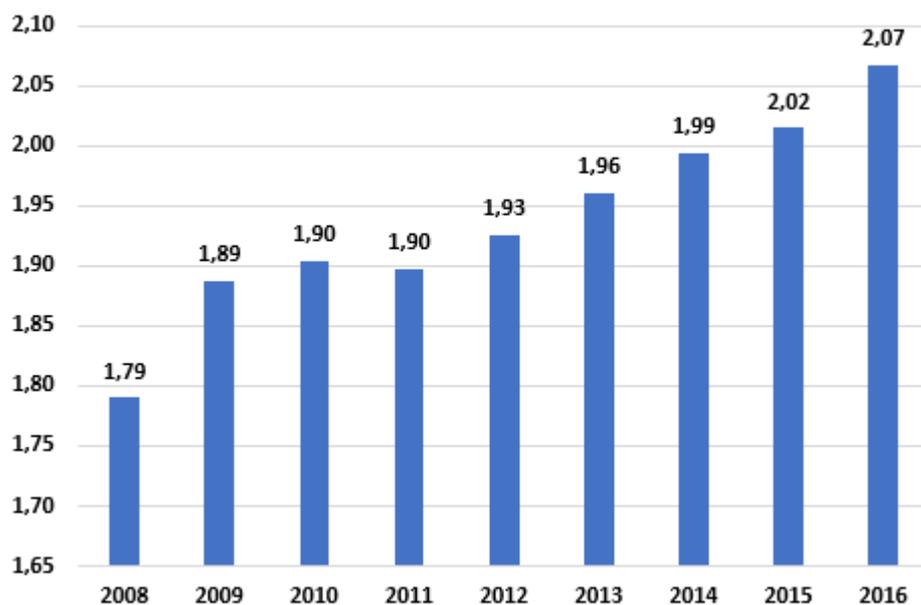
Valores del ratio superiores a la unidad indican *fondo de maniobra* positivo, lo cual supone que una parte de la inversión a corto plazo está siendo financiada con recursos de largo plazo. Esta circunstancia infiere una cierta «tranquilidad financiera», proporcionada por el convencimiento de que, en un marco de normalidad en el desarrollo de la actividad empresarial, el proceso de conversión en liquidez de los activos corrientes (de mayor cuantía), permitirá ir haciendo frente al vencimiento de las deudas de corto plazo (de inferior cuantía).

Por el contrario, un fondo de maniobra negativo (valores del ratio inferiores a la unidad) supone que activos de largo plazo están siendo financiados con recursos de corto plazo. Esta circunstancia infiere cierto «peligro financiero», ante la posibilidad de que el proceso de conversión en liquidez de los activos corrientes (de menor cuantía), no permita cubrir el vencimiento de las deudas de corto plazo (de superior cuantía).

De su análisis podemos destacar (gráfico 10):

En término globales, a lo largo del periodo objeto de análisis (2008-2016), se produce un incremento constante del valor del ratio corriente, lo que implica que las pymes, a pesar de encontrarse en un periodo de crisis, tenían cada vez más activo corriente para hacer frente a las deudas con vencimiento en el corto plazo; es decir mejoraban su solvencia estática.

**Gráfico 10. Ratio corriente**



Fuente: SABI (2018) y elaboración propia

En este sentido, el aumento del valor del ratio de 1,79 en 2008 a 2,07 en 2016 se produjo gracias a un incremento del activo corriente del 8,5%, frente a una disminución del pasivo corriente del 6,5%.

En el subperiodo de recesión se observa, a partir de 2009, una fase de cierta estabilidad con una disminución de los activos corrientes de explotación (-7,9%) muy similar a la registrada para los pasivos de igual naturaleza (-7,4%); lo cual denota un ajuste paralelo entre inversión y fuentes de financiación del ciclo de explotación durante los peores años de la crisis.

Por contra, en el periodo de recuperación (2012-2016), el ratio corriente va incrementando de manera constante, gracias a una tasa de variación positiva de los activos corrientes del 12,8%, frente a un crecimiento de los pasivos corrientes proporcionalmente menor (4,7%).

A pesar de la aparente bondad en término de solvencia del valor del ratio para los últimos años, podría estar revelando ineficiencia en la utilización de los recursos. Así, por ejemplo, la tesorería ha aumentado en ese periodo un 56,8%, llegando a suponer casi el 11% del total de la inversión. Este porcentaje parece, en principio, excesivo si tenemos en cuenta que al comienzo de la crisis la tesorería suponía en torno al 8% del total del activo.

### 4.3.2. SOLVENCIA DINÁMICA

Más allá del grado de correlación entre inversión y fuentes de financiación que presente la estructura patrimonial (lo que supondría un primer nivel de análisis de carácter estático y orientativo), el equilibrio financiero debe medirse por la capacidad que demuestre una empresa para generar recursos financieros suficientes y con puntualidad para el cumplimiento continuado de sus compromisos de pago; que en su versión de corto plazo (en el que toma carta de naturaleza el análisis de la solvencia) podría medirse mediante el *ratio de solvencia a corto plazo* =  $R.G.O.C. / \text{deudas con entidades de crédito a corto plazo}$

Los Recursos Generados por Operaciones Corrientes (R.G.O.C.), es el flujo de autofinanciación que la empresa tiene capacidad de generar habitualmente en un ejercicio económico, respondiendo su cálculo a la siguiente ecuación:

R.G.O.C. = Ingresos Corrientes (de explotación y financieros) que impliquen cobros - Gastos Corrientes (de explotación y financieros) que impliquen pagos - Impuestos sobre beneficios

En términos generales, el valor del ratio de solvencia a corto plazo debe ser mayor que la unidad, lo que demostraría la capacidad de las empresas para hacer frente al vencimiento de las deudas bancarias de corto plazo con el único concurso de los recursos financieros generados mediante su actividad ordinaria; además de su capacidad para atender las nuevas necesidades de financiación derivadas de una hipotética ampliación del negocio.

**Tabla 4. Solvencia a corto plazo (miles de euros)**

AÑO	2008	2012	TV 2008-12	2016	TV 2012-16
R.G.O.C.	385.159	246.434	-36,0%	414.429	68,2%
DEUDAS ENT. CTO. C/P	301.420	209.393	-30,5%	250.400	19,6%
R.G.O.C./ DEUDAS ENT. CTO. C/P	1,28	1,18	-7,9%	1,66	40,6%

Fuente: SABI (2018) y elaboración propia

Tal y como se puede observar en la tabla 4, hasta el año 2012 las empresas vieron notablemente estrangulada su capacidad para generar recursos financieros de libre disposición (caída del 36%), lo que implicó una pérdida de confianza por parte de las entidades financieras a la hora de concederles préstamos (caída del 30,5%). De esta forma, se pasó de un cociente de solvencia a corto plazo de 1,28 euros en 2008 a 1,18 euros en 2012, lo que evidenció, a pesar de la importante restricción del crédito, una reducción de la capacidad de las empresas para hacer frente a las deudas bancarias de corto plazo.

Por el contrario, entre el 2012 y el 2016, la capacidad para generar recursos financieros de libre disposición se incrementa un 68,2%, poniendo de manifiesto una fase de recuperación económica. Esta circunstancia, y la restricción del crédito sufrida, hizo que aumentara el valor del ratio de solvencia dinámica a corto plazo, que en 2016 se situaba en 1,66. Todo esto fue mejorando la confianza de las entidades de crédito hacia las empresas.

#### 4.4. APALANCAMIENTO FINANCIERO

Mediante el apalancamiento financiero analizaremos la eficiencia de las decisiones de financiación seguidas por las pymes canarias a lo largo del periodo 2008-2016.

La incidencia de la situación y evolución de la estructura de financiación en la consecución de un mayor o menor índice de rentabilidad, 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 volumen de recursos ajenos a utilizar en relación con los propios (nivel de endeudamiento), sino también realizar una selección óptima de los primeros que minimice el coste efectivo de la deuda.

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*<sup>6</sup> es la resultante de la suma de dos factores:

1. la *rentabilidad económica*<sup>7</sup> y
2. el *efecto apalancamiento financiero*.

$$RF = RE + (RE - i) \frac{PT}{PN}$$

siendo:

$i$  (coste medio contable de la deuda) = gastos financieros / pasivo total

$PT / PN$  (ratio de endeudamiento total) = pasivo total / patrimonio neto

---

<sup>6</sup> La *rentabilidad financiera* mide la capacidad efectiva de una empresa para remunerar los capitales que le son confiados por sus accionistas.

Una rentabilidad financiera adecuada permitirá retribuir, según mercado y riesgo, a los accionistas y atender al crecimiento interno necesario para mantener, consolidar o mejorar la posición competitiva de la empresa. Una rentabilidad financiera insuficiente:

1. Cierra las posibilidades de expansión de la empresa, pues ésta no podrá autofinanciarse si quiere repartir un dividendo mínimamente aceptable.
2. Reduce la posibilidad de acudir al mercado de capitales emitiendo acciones, ya que los propietarios de fondos desviarían sus inversiones hacia otros productos más atractivos.
3. Limita la obtención de deuda al disminuir las garantías que ofrece la empresa a sus acreedores.

<sup>7</sup> La *rentabilidad económica* mide la capacidad efectiva de una empresa para remunerar a todos los capitales puestos a su disposición, sean estos propios o ajenos, respondiendo su expresión matemática al siguiente cociente:

$(\text{resultado del ejercicio} + \text{gastos financieros}) / (\text{patrimonio neto} - \text{accionistas desembolsos exigidos} + \text{pasivo total})$

La diferencia entre la *rentabilidad económica* y la *rentabilidad financiera* estriba en que la primera de ellas configura una tasa independiente de la estructura de financiación de la empresa (naturaleza y coste de los recursos financieros utilizados), mientras que la segunda identifica una magnitud relativa que sí está en función de dicha estructura.

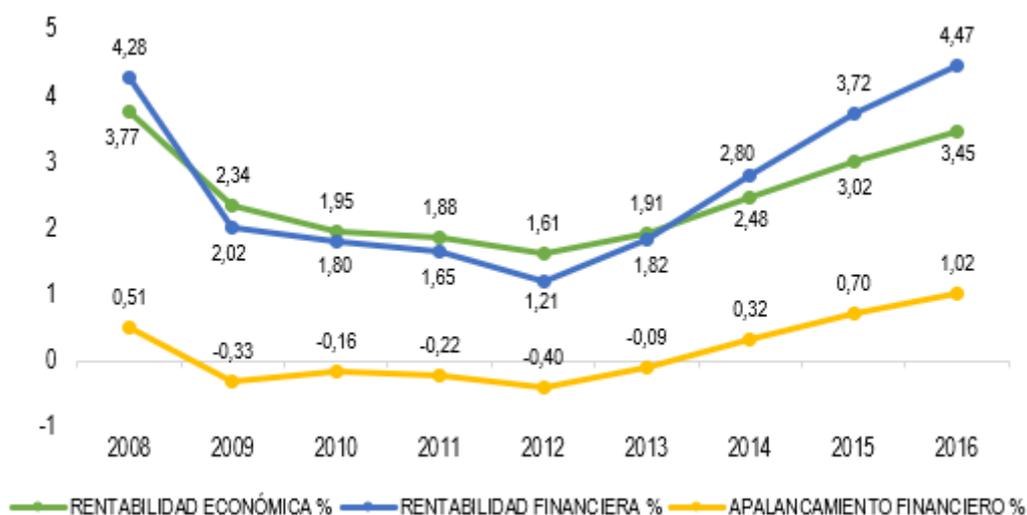
El segundo factor indica que si la empresa dispone de oportunidades de inversión capaces de proporcionar unas rentabilidades superiores al coste de utilización del capital ajeno (rentabilidad económica > coste medio contable de la deuda), será beneficioso para los accionistas que la empresa se endeude, pues ello llevará a una mejora de la rentabilidad financiera (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 financiera (efecto apalancamiento reductor).

El gráfico 11 nos muestra la evolución de la rentabilidad financiera a lo largo del periodo objeto de análisis, pudiéndose identificar claramente los subperiodos de recesión (2008-2012) y recuperación (2012-2016), con su punto de inflexión en el año 2012.

De esta forma, con la entrada de la crisis la rentabilidad financiera disminuyó del 4,28% en 2008 al 1,21% en 2012 (valor mínimo de todo el periodo analizado); para, posteriormente, empezar un proceso de recuperación continuo que le llevaría a situarse en el 4,47% en el año 2016, superando incluso los valores del año 2008.

**Gráfico 11. Rentabilidad financiera. Factores determinantes.**



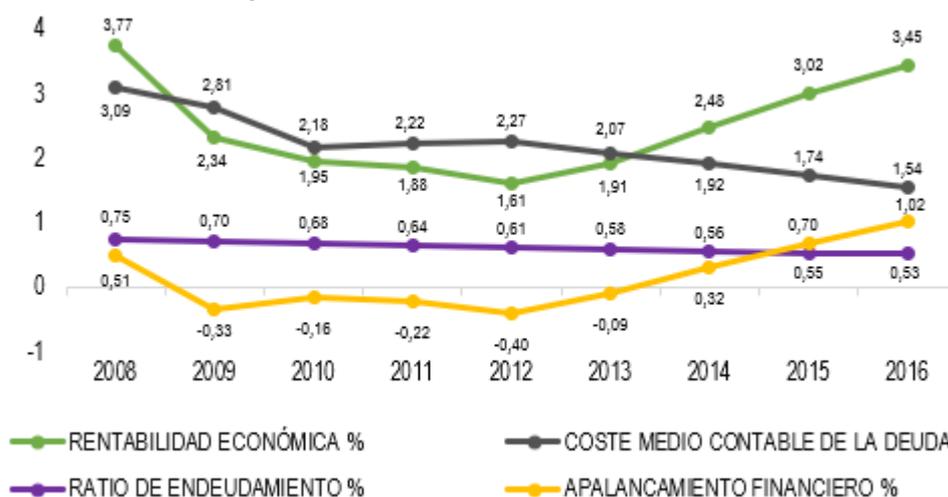
Fuente: SABI (2018) y elaboración propia

Entre los factores que determinan la rentabilidad financiera, la rentabilidad económica se muestra como el elemento primordial, comportándose a lo largo de los años 2008-2016 de manera similar en sentido e intensidad a la rentabilidad financiera y explicando gran parte de la misma; si bien no vamos a entrar en su análisis pormenorizado porque, como hemos dicho, configura una magnitud independiente de la estructura de financiación de las empresas.

El análisis del apalancamiento financiero, en el que sí influyen las decisiones de financiación tomadas por los directivos de las empresas (naturaleza y coste de los recursos financieros utilizados), nos revela que entre 2009 y 2013 el coste de los recursos ajenos resultó permanentemente mayor que la rentabilidad que se obtenía por su utilización (apalancamiento financiero negativo); lo cual mermaba la rentabilidad financiera (gráfico 11 y gráfico 12).

Es decir, durante los años 2009-2013 la tasa de remuneración de los recursos propios resultaba inferior a la rentabilidad que se obtenía por ellos (rentabilidad financiera < rentabilidad económica), mientras que para los recursos ajenos ocurría justamente lo contrario.

**Gráfico 12. Apalancamiento financiero. Factores determinantes**



Fuente: SABI (2018) y elaboración propia

Esta circunstancia, que castigaba la remuneración de los accionistas de las pymes canarias, tuvo su peor momento en el año 2012, en el que se registró la mayor distancia entre el coste de los recursos ajenos (2,27%) y la rentabilidad económica (1,61%), y por lo tanto la peor tasa de apalancamiento financiero (-0,4%).

En el 2012 se produce un punto de inflexión que hizo que la palanca negativa no fuera a más y empezara a corregirse con los primeros años de recuperación, siendo ya positiva en 2014. Esta circunstancia encuentra su origen en una doble causa:

1. el coste de la deuda empieza a disminuir, debido a la caída paulatina de los tipos de interés del mercado y por la disminución del riesgo empresarial analizado en el epígrafe anterior y,
2. la disminución del endeudamiento bancario. Bien es verdad que no fue una decisión libre tomada por las empresas sino impuesta por las propias entidades financieras

Cabe por último destacar que, a pesar de la palanca positiva a partir del 2014 y por tanto en detrimento de la rentabilidad financiera, el endeudamiento siguió disminuyendo debido a una clara actitud de prudencia por parte de las empresas y de las entidades de crédito tras lo vivido durante la crisis.

## 5. CONCLUSIONES

El análisis del devenir de la financiación de las pymes canarias durante e periodo de crisis comprendido entre los años 2008 y 2016 nos permiten plantear las siguientes conclusiones:

Mediante el análisis del entorno y de los resultados empresariales se observa una clara diferenciación de dos etapas:

**Recesión (2008-2012):** marcada por el inicio de la crisis y caracterizada por una caída del PIB canario de más de 2.300 millones de euros, un aumento de la tasa de desempleo desde el 17,24% hasta el 32,58% y una tasa de variación de los resultados empresariales del -68,83%. Esta situación de recesión se prolongó hasta bien entrado el año 2012.

**Recuperación (2012-2016):** caracterizada por una mejoría notable de la economía canaria que culmina en 2016 con un retorno del PIB hasta casi igualar cifras previas a la crisis y una disminución de la tasa de desempleo hasta el 26,06%. Los resultados empresariales registran una variación global positiva del 318,91%, superando cifras previas del comienzo de la crisis.

Estas dos etapas marcaron la situación y evolución de la financiación de las pymes canarias a lo largo del periodo 2008-2016, así como de las distintas estrategias implementadas.

**Recesión (2008-2012):** en este periodo se registra una caída constante del endeudamiento con origen en un incremento de la inversión del 1,59% que tuvo que ser financiada con recursos propios debido a: 1. restricción del crédito impuesta por el sector bancario ante el incremento del riesgo financiero y 2. caída de la financiación de proveedores con origen en el desplome de la actividad y por lo tanto del consumo de mercaderías.

En términos de solvencia, hasta el año 2012 las empresas vieron notablemente estrangulada su capacidad para generar recursos financieros de libre disposición con los que hacer frente a la deuda (caída del 36%), lo que implicó, a pesar de la importante restricción del crédito, una caída del ratio de solvencia a corto plazo de 1,28 euros en 2008 a 1,18 euros en 2012.

Desde el año 2009 el coste de los recursos ajenos resultó permanentemente mayor que la rentabilidad que se obtenía por su utilización (apalancamiento financiero negativo). Esta circunstancia, que castigaba la remuneración de los accionistas de las pymes canarias (rentabilidad financiera), tuvo su peor momento en el año 2012, en el que se registró la mayor distancia entre el coste de los recursos ajenos (2,27%) y la rentabilidad económica (1,61%).

**Recuperación (2013-2016):** en este periodo la inversión siguió creciendo (7,8%) pero, a pesar de la mejora de los datos macroeconómicos y los resultados empresariales, continuó siendo la financiación propia la que cubrió las nuevas necesidades de financiación. Las deudas con entidades de crédito continuaron perdiendo peso debido a una actitud prudente tanto de las entidades financieras como de las empresas. Únicamente la partida de proveedores aumentó un

5,4%, originado por un incremento de las compras del 11,3% arrastrado, a su vez, por un aumento de la cifra de negocios cercano al 15%.

Respecto a la solvencia, la capacidad para generar recursos financieros de libre disposición se vio notablemente mejorada (aumento del 68,2%), contribuyendo a que el ratio de solvencia a corto plazo pasase de 1,18 euros en 2012 a 1,66 euros en 2016.

En 2012 el apalancamiento financiero comienza a tener una clara mejora, aunque no es hasta 2014 cuando la palanca se vuelve progresivamente positiva debido a una doble causa: 1. el coste de la deuda empieza a disminuir gracias a la caída paulatina de los tipos de interés del mercado y por la disminución del riesgo empresarial (mejora de la solvencia) y 2. la restricción del endeudamiento bancario debido a una clara actitud de prudencia por parte de las empresas y de las entidades de crédito tras lo vivido durante la crisis.

## 6. BIBLIOGRAFÍA

Acosta, M. (2018): *Análisis y consolidación de estados contables*, Máster en Asesoría Fiscal y Contable, serie docente FC173, Instituto Universitario de la Empresa, Universidad de La Laguna.

Acosta, M., Correa, A. y González, A.L. (2003): *Análisis de balances. Fundamentos teóricos y prácticos*, ed. Arte, S/C de Tenerife.

Instituto Nacional de Estadística (INE) (2018):

<http://www.ine.es/dyns/INEbase/listaoperaciones.html>. Consulta de diciembre de 2018.

Ministerio de Economía, Industria y Competitividad, Ipyme (2017):

<http://www.ipyme.org/Publicaciones/Estadisticas-PYME-2017.pdf>. Consulta de febrero de 2019

Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas.

Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI) (2018): Actualización 222 de 23 de febrero de 2018, nº2222. Consulta de febrero de 2018.

Sociedad de Garantía Recíproca (CESGAR) (2016):

<http://www.cesgar.es/wp-content/uploads/2018/12/II-Informe-financiacion-de-la-pyme-3-2016.pdf>. Consulta de marzo de 2019

## 7. ANEXOS

### 7.1. ACTIVO. ORDENACIÓN FUNCIONAL

	TOTAL SECTORES									
Numero de empresas incluidas	6.923	6.923	6.923	6.923	6.923	6.923	6.923	6.923	6.923	6.923
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
	mil EUR	mil EUR								
<b>ACTIVO</b>										
<b>ACTIVO EXPLOTACIÓN</b>	<b>6.116.395</b>	<b>6.091.588</b>	<b>6.052.545</b>	<b>5.995.109</b>	<b>5.901.823</b>	<b>5.840.438</b>	<b>5.895.792</b>	<b>6.065.573</b>	<b>6.328.437</b>	
<b>ACTIVO NO CORRIENTE EXPLOTACIÓN</b>	<b>3.215.943</b>	<b>3.260.290</b>	<b>3.265.731</b>	<b>3.268.764</b>	<b>3.229.964</b>	<b>3.134.225</b>	<b>3.133.570</b>	<b>3.175.267</b>	<b>3.215.770</b>	
Inmovilizado intangible	42.695	39.971	42.962	43.391	41.382	39.640	36.999	36.615	36.099	
Inmovilizado material	3.125.870	3.161.331	3.152.188	3.148.514	3.103.672	3.003.978	3.005.754	3.046.139	3.086.475	
Activos por impuesto diferido	47.378	58.988	70.581	76.859	84.910	90.607	90.817	92.513	93.196	
<b>ACTIVO CORRIENTE EXPLOTACIÓN</b>	<b>2.900.452</b>	<b>2.831.298</b>	<b>2.786.814</b>	<b>2.726.345</b>	<b>2.671.859</b>	<b>2.706.213</b>	<b>2.762.222</b>	<b>2.890.306</b>	<b>3.112.667</b>	
<b>ACTIVOS COMERCIALES</b>	<b>2.265.760</b>	<b>2.177.048</b>	<b>2.141.134</b>	<b>2.105.237</b>	<b>2.063.061</b>	<b>2.062.069</b>	<b>2.058.681</b>	<b>2.087.670</b>	<b>2.158.220</b>	
Existencias	1.023.587	986.113	968.333	962.516	949.086	954.060	937.248	943.425	968.877	
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	987.326	939.167	925.970	906.562	871.006	872.150	882.910	899.449	930.301	
Otros deudores	254.847	251.768	246.831	236.159	242.969	235.859	238.523	244.796	259.042	
<b>TESORERÍA</b>	<b>634.692</b>	<b>654.250</b>	<b>645.680</b>	<b>621.108</b>	<b>608.798</b>	<b>644.144</b>	<b>703.541</b>	<b>802.636</b>	<b>954.447</b>	
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	634.692	654.250	645.680	621.108	608.798	644.144	703.541	802.636	954.447	
<b>ACTIVO AJENO A LA EXPLOTACIÓN</b>	<b>1.924.048</b>	<b>2.037.184</b>	<b>2.134.338</b>	<b>2.221.434</b>	<b>2.266.427</b>	<b>2.308.667</b>	<b>2.375.874</b>	<b>2.439.856</b>	<b>2.479.673</b>	
<b>ACTIVO NO CORRIENTE AJENO EXPLOTACIÓN</b>	<b>1.351.576</b>	<b>1.457.401</b>	<b>1.524.007</b>	<b>1.581.401</b>	<b>1.597.423</b>	<b>1.669.660</b>	<b>1.722.431</b>	<b>1.766.337</b>	<b>1.824.157</b>	
Inversiones inmobiliarias	653.679	728.576	789.162	812.413	821.077	854.507	875.314	902.209	946.147	
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	271.517	295.375	335.166	352.770	355.421	369.375	375.642	385.810	437.768	
Inversiones financieras a largo plazo	426.380	433.450	399.679	416.218	420.925	445.778	471.475	478.318	440.242	
<b>ACTIVO CORRIENTE AJENO EXPLOTACIÓN</b>	<b>572.472</b>	<b>579.783</b>	<b>610.331</b>	<b>640.033</b>	<b>669.004</b>	<b>639.007</b>	<b>653.443</b>	<b>673.519</b>	<b>655.516</b>	
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	66.778	64.564	68.131	80.933	90.970	80.188	88.562	98.634	96.714	
Inversiones financieras a corto plazo	504.839	514.318	541.881	558.955	577.891	558.773	564.863	574.812	558.443	
Accionistas (socios) por desembolsos exigidos	855	901	319	145	143	46	18	73	359	
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>8.040.443</b>	<b>8.128.772</b>	<b>8.186.883</b>	<b>8.216.543</b>	<b>8.168.250</b>	<b>8.149.105</b>	<b>8.271.666</b>	<b>8.505.429</b>	<b>8.808.110</b>	
<b>Inversiones financieras total</b>	<b>931.219</b>	<b>947.768</b>	<b>941.560</b>	<b>975.173</b>	<b>998.816</b>	<b>1.004.551</b>	<b>1.036.338</b>	<b>1.053.130</b>	<b>998.685</b>	
<b>Inversiones en empresas del grupo y asociadas total</b>	<b>338.295</b>	<b>359.939</b>	<b>403.297</b>	<b>433.703</b>	<b>446.391</b>	<b>449.563</b>	<b>464.204</b>	<b>484.444</b>	<b>534.482</b>	

## 7.2. ACTIVO. PORCENTAJES VERTICALES Y HORIZONTALES

	2008	2009	2010	2011	2012	2012-08	2013	2014	2015	2016	2016-12	2016-08
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
<b>ACTIVO</b>												
<b>ACTIVO EXPLOTACIÓN</b>	<b>76,1</b>	<b>74,9</b>	<b>73,9</b>	<b>73,0</b>	<b>72,3</b>	<b>-3,5</b>	<b>71,7</b>	<b>71,3</b>	<b>71,3</b>	<b>71,8</b>	<b>7,2</b>	<b>3,5</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE EXPLOTACIÓN</b>	<b>40,0</b>	<b>40,1</b>	<b>39,9</b>	<b>39,8</b>	<b>39,5</b>	<b>0,4</b>	<b>38,5</b>	<b>37,9</b>	<b>37,3</b>	<b>36,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>
Inmovilizado intangible	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	-3,1	0,5	0,4	0,4	0,4	-12,8	-15,4
Inmovilizado material	38,9	38,9	38,5	38,3	38,0	-0,7	36,9	36,3	35,8	35,0	-0,6	-1,3
Activos por impuesto diferido	0,6	0,7	0,9	0,9	1,0	79,2	1,1	1,1	1,1	1,1	9,8	96,7
<b>ACTIVO CORRIENTE EXPLOTACIÓN</b>	<b>36,1</b>	<b>34,8</b>	<b>34,0</b>	<b>33,2</b>	<b>32,7</b>	<b>-7,9</b>	<b>33,2</b>	<b>33,4</b>	<b>34,0</b>	<b>35,3</b>	<b>16,5</b>	<b>7,3</b>
<b>ACTIVOS COMERCIALES</b>	<b>28,2</b>	<b>26,8</b>	<b>26,2</b>	<b>25,6</b>	<b>25,3</b>	<b>-8,9</b>	<b>25,3</b>	<b>24,9</b>	<b>24,5</b>	<b>24,5</b>	<b>4,6</b>	<b>-4,7</b>
Existencias	12,7	12,1	11,8	11,7	11,6	-7,3	11,7	11,3	11,1	11,0	2,1	-5,3
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	12,3	11,6	11,3	11,0	10,7	-11,8	10,7	10,7	10,6	10,6	6,8	-5,8
Otros deudores	3,2	3,1	3,0	2,9	3,0	-4,7	2,9	2,9	2,9	2,9	6,6	1,6
<b>TESORERÍA</b>	<b>7,9</b>	<b>8,0</b>	<b>7,9</b>	<b>7,6</b>	<b>7,5</b>	<b>-4,1</b>	<b>7,9</b>	<b>8,5</b>	<b>9,4</b>	<b>10,8</b>	<b>56,8</b>	<b>50,4</b>
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	7,9	8,0	7,9	7,6	7,5	-4,1	7,9	8,5	9,4	10,8	56,8	50,4
<b>ACTIVO AJENO A LA EXPLOTACIÓN</b>	<b>23,9</b>	<b>25,1</b>	<b>26,1</b>	<b>27,0</b>	<b>27,7</b>	<b>17,8</b>	<b>28,3</b>	<b>28,7</b>	<b>28,7</b>	<b>28,2</b>	<b>9,4</b>	<b>28,9</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE AJENO EXPLOTACIÓN</b>	<b>16,8</b>	<b>17,9</b>	<b>18,6</b>	<b>19,2</b>	<b>19,6</b>	<b>18,2</b>	<b>20,5</b>	<b>20,8</b>	<b>20,8</b>	<b>20,7</b>	<b>14,2</b>	<b>35,0</b>
Inversiones inmobiliarias	8,1	9,0	9,6	9,9	10,1	25,6	10,5	10,6	10,6	10,7	15,2	44,7
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	3,4	3,6	4,1	4,3	4,4	30,9	4,5	4,5	4,5	5,0	23,2	61,2
Inversiones financieras a largo plazo	5,3	5,3	4,9	5,1	5,2	-1,3	5,5	5,7	5,6	5,0	4,6	3,3
<b>ACTIVO CORRIENTE AJENO EXPLOTACIÓN</b>	<b>7,1</b>	<b>7,1</b>	<b>7,5</b>	<b>7,8</b>	<b>8,2</b>	<b>16,9</b>	<b>7,8</b>	<b>7,9</b>	<b>7,9</b>	<b>7,4</b>	<b>-2,0</b>	<b>14,5</b>
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0,8	0,8	0,8	1,0	1,1	36,2	1,0	1,1	1,2	1,1	6,3	44,8
Inversiones financieras a corto plazo	6,3	6,3	6,6	6,8	7,1	14,5	6,9	6,8	6,8	6,3	-3,4	10,6
Accionistas (socios) por desembolsos exigidos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-83,3	0,0	0,0	0,0	0,0	151,0	-58,0
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>1,6</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>7,8</b>	<b>9,5</b>
<b>Inversiones financieras total</b>	<b>11,6</b>	<b>11,7</b>	<b>11,5</b>	<b>11,9</b>	<b>12,2</b>	<b>7,3</b>	<b>12,3</b>	<b>12,5</b>	<b>12,4</b>	<b>11,3</b>	<b>0,0</b>	<b>7,2</b>
<b>Inversiones en empresas del grupo y asociadas total</b>	<b>4,2</b>	<b>4,4</b>	<b>4,9</b>	<b>5,3</b>	<b>5,5</b>	<b>32,0</b>	<b>5,5</b>	<b>5,6</b>	<b>5,7</b>	<b>6,1</b>	<b>19,7</b>	<b>58,0</b>

### 7.3. PATRIMONIO NETO Y PASIVO. ORDENACIÓN FUNCIONAL

	TOTAL SECTORES									
Número de empresas incluidas	6.923	6.923	6.923	6.923	6.923	6.923	6.923	6.923	6.923	6.923
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
	mil EUR	mil EUR								
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>4.599.954</b>	<b>4.774.586</b>	<b>4.883.815</b>	<b>4.997.576</b>	<b>5.066.970</b>	<b>5.155.506</b>	<b>5.296.527</b>	<b>5.497.569</b>	<b>5.748.078</b>	
<b>Fondos propios</b>	<b>4.586.009</b>	<b>4.760.120</b>	<b>4.867.464</b>	<b>4.982.504</b>	<b>5.051.994</b>	<b>5.142.497</b>	<b>5.282.071</b>	<b>5.482.983</b>	<b>5.732.128</b>	
Capital	1.197.222	1.258.750	1.279.060	1.318.223	1.349.149	1.356.750	1.377.034	1.396.232	1.437.256	
Capital escriturado	1.200.442	1.261.739	1.279.774	1.318.877	1.349.538	1.357.242	1.377.270	1.396.534	1.437.556	
(Capital no exigido)	-3.220	-2.989	-714	-654	-389	-492	-236	-302	-300	
Prima de emisión	101.164	111.673	118.992	123.414	132.566	136.330	139.323	143.866	169.720	
Reservas	3.184.930	3.425.696	3.564.547	3.691.322	3.800.720	3.913.081	4.016.657	4.138.601	4.282.449	
(Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-5.132	-5.016	-5.664	-4.681	-5.121	-6.502	-7.048	-6.113	-6.857	
Resultados de ejercicios anteriores	-99.555	-157.070	-234.925	-298.925	-363.894	-438.945	-489.162	-507.697	-524.781	
Otras aportaciones de socios	14.991	34.410	59.558	72.941	80.071	92.065	102.003	118.126	123.369	
Resultado del ejercicio	196.628	96.369	87.796	82.474	61.296	93.802	148.209	204.533	256.774	
(Dividendo a cuenta)	-4.239	-4.692	-1.900	-2.264	-2.793	-4.084	-4.945	-4.565	-5.802	
<b>Subvenciones, donaciones y legados recibidos</b>	<b>13.945</b>	<b>14.466</b>	<b>16.351</b>	<b>15.072</b>	<b>14.976</b>	<b>13.009</b>	<b>14.456</b>	<b>14.586</b>	<b>15.950</b>	
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>3.440.489</b>	<b>3.354.186</b>	<b>3.303.068</b>	<b>3.218.967</b>	<b>3.101.280</b>	<b>2.993.599</b>	<b>2.975.139</b>	<b>3.007.860</b>	<b>3.060.032</b>	
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.500.647</b>	<b>1.546.674</b>	<b>1.518.646</b>	<b>1.444.421</b>	<b>1.366.719</b>	<b>1.287.142</b>	<b>1.261.910</b>	<b>1.239.275</b>	<b>1.237.103</b>	
<b>CRÉDITOS PUROS A LARGO PLAZO</b>	<b>1.466.635</b>	<b>1.522.159</b>	<b>1.496.030</b>	<b>1.422.500</b>	<b>1.344.165</b>	<b>1.266.116</b>	<b>1.240.021</b>	<b>1.215.854</b>	<b>1.212.072</b>	
Deudas con entidades de crédito	1.141.527	1.205.431	1.201.269	1.141.454	1.055.124	981.204	927.375	901.673	882.211	
Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	50.517	51.718	63.050	54.625	60.192	53.353	50.494	49.229	62.566	
Otras deudas a largo plazo	274.591	265.010	231.711	226.421	228.849	231.559	262.152	264.952	267.295	
<b>OTROS PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>34.012</b>	<b>24.515</b>	<b>22.616</b>	<b>21.921</b>	<b>22.554</b>	<b>21.026</b>	<b>21.889</b>	<b>23.421</b>	<b>25.031</b>	
Provisiones a largo plazo	15.816	6.098	4.674	4.213	5.115	5.012	6.958	7.499	7.769	
Pasivos por impuesto diferido	7.041	7.459	7.251	7.312	7.103	6.438	6.212	6.531	6.821	
Periodificaciones a largo plazo	11.155	10.958	10.691	10.396	10.336	9.576	8.719	9.391	10.441	
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1.939.842</b>	<b>1.807.512</b>	<b>1.784.422</b>	<b>1.774.546</b>	<b>1.734.561</b>	<b>1.706.457</b>	<b>1.713.229</b>	<b>1.768.585</b>	<b>1.822.929</b>	
<b>PASIVOS COMERCIALES</b>	<b>1.152.144</b>	<b>1.106.090</b>	<b>1.113.066</b>	<b>1.100.427</b>	<b>1.067.366</b>	<b>1.067.707</b>	<b>1.071.799</b>	<b>1.090.546</b>	<b>1.117.556</b>	
Proveedores	636.833	587.422	586.759	581.688	555.903	558.265	558.445	572.593	585.990	
Otros acreedores	515.311	518.668	526.307	518.739	511.463	509.442	513.354	517.953	531.566	
<b>CRÉDITOS PUROS A CORTO PLAZO</b>	<b>782.395</b>	<b>695.467</b>	<b>664.847</b>	<b>667.240</b>	<b>659.850</b>	<b>629.159</b>	<b>634.977</b>	<b>671.657</b>	<b>700.759</b>	

Deudas con entidades de crédito	301.420	251.642	234.461	224.406	209.393	187.820	203.553	224.721	250.400
Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	80.359	77.122	69.917	67.473	69.837	66.919	70.783	80.013	93.419
Otras deudas a corto plazo	400.616	366.703	360.469	375.361	380.620	374.420	360.641	366.923	356.940
<b>OTROS PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>5.303</b>	<b>5.955</b>	<b>6.509</b>	<b>6.879</b>	<b>7.345</b>	<b>9.591</b>	<b>6.453</b>	<b>6.382</b>	<b>4.614</b>
Provisiones a corto plazo	5.303	5.955	6.509	6.879	7.345	9.591	6.453	6.382	4.614
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>8.040.443</b>	<b>8.128.772</b>	<b>8.186.883</b>	<b>8.216.543</b>	<b>8.168.250</b>	<b>8.149.105</b>	<b>8.271.666</b>	<b>8.505.429</b>	<b>8.808.110</b>
<b>Deudas con entidades de crédito total</b>	<b>1.442.947</b>	<b>1.457.073</b>	<b>1.435.730</b>	<b>1.365.860</b>	<b>1.264.517</b>	<b>1.169.024</b>	<b>1.130.928</b>	<b>1.126.394</b>	<b>1.132.611</b>
<b>Deudas con empresas del grupo y asociadas total</b>	<b>130.876</b>	<b>128.840</b>	<b>132.967</b>	<b>122.098</b>	<b>130.029</b>	<b>120.272</b>	<b>121.277</b>	<b>129.242</b>	<b>155.985</b>

#### 7.4. PATRIMONIO NETO Y PASIVO. PORCENTAJES VERTICALES Y HORIZONTALES

	2008	2009	2010	2011	2012	2012-08	2013	2014	2015	2016	2016-12	2016-08
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>57,2</b>	<b>58,7</b>	<b>59,7</b>	<b>60,8</b>	<b>62,0</b>	<b>10,2</b>	<b>63,3</b>	<b>64,0</b>	<b>64,6</b>	<b>65,3</b>	<b>13,4</b>	<b>25,0</b>
<b>Fondos propios</b>	<b>57,0</b>	<b>58,6</b>	<b>59,5</b>	<b>60,6</b>	<b>61,8</b>	<b>10,2</b>	<b>63,1</b>	<b>63,9</b>	<b>64,5</b>	<b>65,1</b>	<b>13,5</b>	<b>25,0</b>
Capital	14,9	15,5	15,6	16,0	16,5	12,7	16,6	16,6	16,4	16,3	6,5	20,0
Capital escriturado	14,9	15,5	15,6	16,1	16,5	12,4	16,7	16,7	16,4	16,3	6,5	19,8
(Capital no exigido)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-87,9	0,0	0,0	0,0	0,0	-22,9	-90,7
Prima de emisión	1,3	1,4	1,5	1,5	1,6	31,0	1,7	1,7	1,7	1,9	28,0	67,8
Reservas	39,6	42,1	43,5	44,9	46,5	19,3	48,0	48,6	48,7	48,6	12,7	34,5
(Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	33,9	33,6
Resultados de ejercicios anteriores	-1,2	-1,9	-2,9	-3,6	-4,5	265,5	-5,4	-5,9	-6,0	-6,0	44,2	427,1
Otras aportaciones de socios	0,2	0,4	0,7	0,9	1,0	434,1	1,1	1,2	1,4	1,4	54,1	723,0
Resultado del ejercicio	2,4	1,2	1,1	1,0	0,8	-68,8	1,2	1,8	2,4	2,9	318,9	30,6
(Dividendo a cuenta)	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-34,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	107,7	36,9
<b>Subvenciones, donaciones y legados recibidos</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>7,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>6,5</b>	<b>14,4</b>
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>42,8</b>	<b>41,3</b>	<b>40,3</b>	<b>39,2</b>	<b>38,0</b>	<b>-9,9</b>	<b>36,7</b>	<b>36,0</b>	<b>35,4</b>	<b>34,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>-11,1</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>18,7</b>	<b>19,0</b>	<b>18,5</b>	<b>17,6</b>	<b>16,7</b>	<b>-8,9</b>	<b>15,8</b>	<b>15,3</b>	<b>14,6</b>	<b>14,0</b>	<b>-9,5</b>	<b>-17,6</b>
<b>CRÉDITOS PUROS A LARGO PLAZO</b>	<b>18,2</b>	<b>18,7</b>	<b>18,3</b>	<b>17,3</b>	<b>16,5</b>	<b>-8,4</b>	<b>15,5</b>	<b>15,0</b>	<b>14,3</b>	<b>13,8</b>	<b>-9,8</b>	<b>-17,4</b>
Deudas con entidades de crédito	14,2	14,8	14,7	13,9	12,9	-7,6	12,0	11,2	10,6	10,0	-16,4	-22,7
Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0,6	0,6	0,8	0,7	0,7	19,2	0,7	0,6	0,6	0,7	3,9	23,9
Otras deudas a largo plazo	3,4	3,3	2,8	2,8	2,8	-16,7	2,8	3,2	3,1	3,0	16,8	-2,7
<b>OTROS PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>-33,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>11,0</b>	<b>-26,4</b>
Provisiones a largo plazo	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	-67,7	0,1	0,1	0,1	0,1	51,9	-50,9
Pasivos por impuesto diferido	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,9	0,1	0,1	0,1	0,1	-4,0	-3,1
Periodificaciones a largo plazo	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-7,3	0,1	0,1	0,1	0,1	1,0	-6,4
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>24,1</b>	<b>22,2</b>	<b>21,8</b>	<b>21,6</b>	<b>21,2</b>	<b>-10,6</b>	<b>20,9</b>	<b>20,7</b>	<b>20,8</b>	<b>20,7</b>	<b>5,1</b>	<b>-6,0</b>
<b>PASIVOS COMERCIALES</b>	<b>14,3</b>	<b>13,6</b>	<b>13,6</b>	<b>13,4</b>	<b>13,1</b>	<b>-7,4</b>	<b>13,1</b>	<b>13,0</b>	<b>12,8</b>	<b>12,7</b>	<b>4,7</b>	<b>-3,0</b>
Proveedores	7,9	7,2	7,2	7,1	6,8	-12,7	6,9	6,8	6,7	6,7	5,4	-8,0
Otros acreedores	6,4	6,4	6,4	6,3	6,3	-0,7	6,3	6,2	6,1	6,0	3,9	3,2
<b>CRÉDITOS PUROS A CORTO PLAZO</b>	<b>9,7</b>	<b>8,6</b>	<b>8,1</b>	<b>8,1</b>	<b>8,1</b>	<b>-15,7</b>	<b>7,7</b>	<b>7,7</b>	<b>7,9</b>	<b>8,0</b>	<b>6,2</b>	<b>-10,4</b>
Deudas con entidades de crédito	3,7	3,1	2,9	2,7	2,6	-30,5	2,3	2,5	2,6	2,8	19,6	-16,9
Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	1,0	0,9	0,9	0,8	0,9	-13,1	0,8	0,9	0,9	1,1	33,8	16,3
Otras deudas a corto plazo	5,0	4,5	4,4	4,6	4,7	-5,0	4,6	4,4	4,3	4,1	-6,2	-10,9
<b>OTROS PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>38,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-37,2</b>	<b>-13,0</b>
Provisiones a corto plazo	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	38,5	0,1	0,1	0,1	0,1	-37,2	-13,0
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>1,6</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>7,8</b>	<b>9,5</b>
<b>Deudas con entidades de crédito total</b>	<b>17,9</b>	<b>17,9</b>	<b>17,5</b>	<b>16,6</b>	<b>15,5</b>	<b>-12,4</b>	<b>14,3</b>	<b>13,7</b>	<b>13,2</b>	<b>12,9</b>	<b>-10,4</b>	<b>-21,5</b>
<b>Deudas con empresas del grupo y asociadas total</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>20,0</b>	<b>19,2</b>

## 7.5. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS. ORDENACIÓN FUNCIONAL

	<b>TOTAL SECTORES</b>									
<b>Número de empresas incluidas</b>	<b>6.923</b>	<b>6.923</b>	<b>6.923</b>	<b>6.923</b>	<b>6.923</b>	<b>6.923</b>	<b>6.923</b>	<b>6.923</b>	<b>6.923</b>	<b>6.923</b>
	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	
	<b>mil EUR</b>	<b>mil EUR</b>	<b>mil EUR</b>	<b>mil EUR</b>	<b>mil EUR</b>	<b>mil EUR</b>	<b>mil EUR</b>	<b>mil EUR</b>	<b>mil EUR</b>	<b>mil EUR</b>
<b>CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>										
Importe neto de la cifra de negocios	5.190.087	4.463.081	4.452.951	4.484.320	4.264.219	4.215.729	4.406.111	4.614.136	4.901.693	
Consumo de existencias	-2.916.668	-2.409.953	-2.449.568	-2.479.700	-2.347.247	-2.324.741	-2.394.450	-2.475.634	-2.613.532	
Aprovisionamientos	-2.939.948	-2.411.229	-2.449.378	-2.480.232	-2.342.878	-2.328.827	-2.398.756	-2.475.070	-2.613.168	
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	23.280	1.276	-190	532	-4.369	4.086	4.306	-564	-364	
<b>RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>2.273.419</b>	<b>2.053.128</b>	<b>2.003.383</b>	<b>2.004.620</b>	<b>1.916.972</b>	<b>1.890.988</b>	<b>2.011.661</b>	<b>2.138.502</b>	<b>2.288.161</b>	
Gastos de personal	-1.144.543	-1.076.867	-1.061.938	-1.067.154	-1.037.746	-1.006.720	-1.048.608	-1.098.602	-1.172.904	
Otros gastos de explotación	-823.817	-766.464	-765.408	-763.279	-741.664	-732.065	-755.645	-784.918	-815.675	
Amortización del inmovilizado	-198.271	-201.922	-197.634	-194.866	-187.589	-178.803	-170.991	-166.087	-166.984	
Resto ingresos explotación	167.964	161.438	160.361	160.716	165.017	164.721	162.979	171.574	181.921	
Otros ingresos de explotación	161.977	155.068	155.042	155.304	160.414	160.945	159.202	167.625	178.904	
Trabajos realizados por la empresa para su activo	3.199	3.556	2.484	1.745	1.763	1.211	1.284	1.691	1.068	
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	2.428	2.428	2.526	3.098	2.494	2.352	2.110	1.968	1.587	
Excesos de provisiones	360	386	309	569	346	213	383	290	362	
<b>RESULTADO NETO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>274.752</b>	<b>169.313</b>	<b>138.764</b>	<b>140.037</b>	<b>114.990</b>	<b>138.121</b>	<b>199.396</b>	<b>260.469</b>	<b>314.519</b>	
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	5.952	4.773	5.938	4.471	2.094	3.881	3.475	5.668	5.247	
Otros resultados	4.332	2.030	5.010	5.004	1.883	2.779	2.980	878	2.937	
<b>RESULTADO ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS</b>	<b>285.036</b>	<b>176.116</b>	<b>149.712</b>	<b>149.512</b>	<b>118.967</b>	<b>144.781</b>	<b>205.851</b>	<b>267.015</b>	<b>322.703</b>	
Ingresos financieros	43.566	33.855	31.320	29.817	34.703	31.527	25.993	26.759	23.531	
Gastos financieros	-106.397	-94.157	-72.094	-71.586	-70.520	-62.056	-57.072	-52.208	-47.230	
Resto de ingresos y gastos financieros	-3.340	-21	-3.061	-3.368	-4.253	814	945	-2.008	-808	

Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-2.937	-454	-1.397	-1.272	-1.523	575	623	-1.466	162
Diferencias de cambio	-8	708	-517	-528	113	209	199	113	-4
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-395	-275	-1.147	-1.568	-2.843	30	123	-655	-966
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>218.865</b>	<b>115.793</b>	<b>105.877</b>	<b>104.375</b>	<b>78.897</b>	<b>115.066</b>	<b>175.717</b>	<b>239.558</b>	<b>298.196</b>
Impuestos sobre beneficios	-22.237	-19.424	-18.081	-21.901	-17.601	-21.264	-27.508	-35.025	-41.422
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>196.628</b>	<b>96.369</b>	<b>87.796</b>	<b>82.474</b>	<b>61.296</b>	<b>93.802</b>	<b>148.209</b>	<b>204.533</b>	<b>256.774</b>
<b>R.G.O.C.</b>	<b>385.159</b>	<b>289.403</b>	<b>274.191</b>	<b>267.038</b>	<b>246.434</b>	<b>262.775</b>	<b>309.506</b>	<b>363.937</b>	<b>414.429</b>

## 7.6. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS. PORCENTAJES VERTICALES Y HORIZONTALES

	2008	2009	2010	2011	2012	2012-08	2013	2014	2015	2016	2016-12	2016-08
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
<b>CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>												
Importe neto de la cifra de negocios	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	-17,8	100,0	100,0	100,0	100,0	14,9	-5,6
Consumo de existencias	-56,2	-54,0	-55,0	-55,3	-55,0	-19,5	-55,1	-54,3	-53,7	-53,3	11,3	-10,4
Aprovisionamientos	-56,6	-54,0	-55,0	-55,3	-54,9	-20,3	-55,2	-54,4	-53,6	-53,3	11,5	-11,1
Variación de existencias de productos terminados y en curso de	0,4	0,0	0,0	0,0	-0,1	-118,8	0,1	0,1	0,0	0,0	-91,7	-101,6
<b>RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>43,8</b>	<b>46,0</b>	<b>45,0</b>	<b>44,7</b>	<b>45,0</b>	<b>-15,7</b>	<b>44,9</b>	<b>45,7</b>	<b>46,3</b>	<b>46,7</b>	<b>19,4</b>	<b>0,6</b>
Gastos de personal	-22,1	-24,1	-23,8	-23,8	-24,3	-9,3	-23,9	-23,8	-23,8	-23,9	13,0	2,5
Otros gastos de explotación	-15,9	-17,2	-17,2	-17,0	-17,4	-10,0	-17,4	-17,1	-17,0	-16,6	10,0	-1,0
Amortización del inmovilizado	-3,8	-4,5	-4,4	-4,3	-4,4	-5,4	-4,2	-3,9	-3,6	-3,4	-11,0	-15,8
Resto de ingresos de explotación	3,2	3,6	3,6	3,6	3,9	-1,8	3,9	3,7	3,7	3,7	10,2	8,3
Otros ingresos de explotación	3,1	3,5	3,5	3,5	3,8	-1,0	3,8	3,6	3,6	3,6	11,5	10,5
Trabajos realizados por la empresa para su activo	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-44,9	0,0	0,0	0,0	0,0	-39,4	-66,6
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	2,7	0,1	0,0	0,0	0,0	-36,4	-34,6
Excesos de provisiones	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,9	0,0	0,0	0,0	0,0	4,6	0,6
<b>RESULTADO NETO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>5,3</b>	<b>3,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>	<b>-58,1</b>	<b>3,3</b>	<b>4,5</b>	<b>5,6</b>	<b>6,4</b>	<b>173,5</b>	<b>14,5</b>
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	-64,8	0,1	0,1	0,1	0,1	150,6	-11,8
Otros resultados	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	-56,5	0,1	0,1	0,0	0,1	56,0	-32,2
<b>RESULTADO ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS</b>	<b>5,5</b>	<b>3,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>2,8</b>	<b>-58,3</b>	<b>3,4</b>	<b>4,7</b>	<b>5,8</b>	<b>6,6</b>	<b>171,3</b>	<b>13,2</b>
Ingresos financieros	0,8	0,8	0,7	0,7	0,8	-20,3	0,7	0,6	0,6	0,5	-32,2	-46,0
Gastos financieros	-2,1	-2,1	-1,6	-1,6	-1,7	-33,7	-1,5	-1,3	-1,1	-1,0	-33,0	-55,6
Resto de ingresos y gastos financieros	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	27,3	0,0	0,0	0,0	0,0	-81,0	-75,8
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-48,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-110,6	-105,5
Diferencias de cambio	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1.512,5	0,0	0,0	0,0	0,0	-103,5	-50,0
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	619,7	0,0	0,0	0,0	0,0	-66,0	144,6
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>4,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>-64,0</b>	<b>2,7</b>	<b>4,0</b>	<b>5,2</b>	<b>6,1</b>	<b>278,0</b>	<b>36,2</b>
Impuestos sobre beneficios	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,4	-20,8	-0,5	-0,6	-0,8	-0,8	135,3	86,3
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>3,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>-68,8</b>	<b>2,2</b>	<b>3,4</b>	<b>4,4</b>	<b>5,2</b>	<b>318,9</b>	<b>30,6</b>
<b>R.G.O.C.</b>	<b>7,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,2</b>	<b>6,0</b>	<b>5,8</b>	<b>-36,0</b>	<b>6,2</b>	<b>7,0</b>	<b>7,9</b>	<b>8,5</b>	<b>68,2</b>	<b>7,6</b>