

# Resultados de las empresas no financieras en 2017 y hasta el tercer trimestre de 2018

Álvaro Menéndez y Maristela Mulino

## Resumen

De acuerdo con las muestras anual y trimestral de la Central de Balances, la actividad de las sociedades no financieras mantuvo una tendencia de recuperación tanto en 2017 como hasta septiembre de 2018, lo que se tradujo en aumentos de los excedentes ordinarios y del empleo, que se extendieron a la mayoría de sectores y empresas. La evolución favorable de los resultados empresariales permitió que los niveles de rentabilidad ordinaria aumentaran en ambos períodos, y que su diferencial respecto al coste de financiación se siguiera ampliando. Por otro lado, los ingresos y los gastos atípicos influyeron negativamente en el resultado final de 2017, en tanto que durante los nueve primeros meses de este año ejercieron el efecto contrario, favoreciendo un incremento adicional del excedente final, que le llevó a registrar un crecimiento muy elevado en este último período. Las ratios medias de endeudamiento continuaron descendiendo en 2017, pero hasta septiembre de 2018 el nivel de deuda en relación al activo repuntó levemente, mientras que respecto a los excedentes ordinarios prácticamente no varió. Por último, la ratio de carga financiera disminuyó en ambos períodos, favorecida especialmente por los menores costes de financiación. El artículo incluye dos recuadros que analizan la evolución económica y financiera reciente de las pymes y de los grupos consolidados españoles, respectivamente, con datos hasta 2017.

**Palabras clave:** actividad, resultados económicos, situación financiera, empresas no financieras.

**Códigos JEL:** L25, M21, M41.

## RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS EN 2017 Y HASTA EL TERCER TRIMESTRE DE 2018

Este artículo ha sido elaborado por Álvaro Menéndez y Maristela Mulino, de la Dirección General de Economía y Estadística.

### Rasgos básicos<sup>1</sup>

La información de la Central de Balances Integrada (CBI) confirma, para 2017, los rasgos principales que ya adelantó la Central de Balances Trimestral (CBT)<sup>2</sup>. Así, durante el pasado ejercicio continuó la tendencia de recuperación de la actividad productiva de las empresas, de modo que el valor añadido bruto (VAB) de esta muestra creció un 4,6 % en términos nominales, tasa que, no obstante, fue un punto inferior a la del año anterior. Este aumento del VAB fue de nuevo más intenso en las empresas de menor dimensión, como viene ocurriendo desde 2013 (véase recuadro 1). La CBT, por su parte, refleja que durante los tres primeros trimestres de 2018 el VAB creció, en términos nominales, un 3,3 %, frente al incremento del 0,5 % registrado un año antes. Esta evolución de la actividad se produjo en un contexto de mayor dinamismo de la demanda interna, de modo que tanto las compras como las ventas en España ganaron peso relativo respecto al año anterior.

El empleo mantuvo una tendencia creciente tanto en 2017 (con un incremento del 5,1%) como durante los tres primeros trimestres de 2018, período en el que aumentó un 1,6 %, algo por debajo de la tasa registrada un año antes en la muestra trimestral (2,5 %). El crecimiento en 2018 se vio impulsado principalmente por el avance de la contratación de personal fijo, que aumentó un 2 %.

Los gastos financieros continuaron descendiendo, lo que, unido al incremento de los ingresos financieros (principalmente por los mayores dividendos recibidos), favoreció que el resultado ordinario neto (RON) creciera a un ritmo elevado tanto en 2017 (un 13,8 %) como hasta septiembre de 2018 (11,1 %). Por su parte, la evolución de los ingresos y los gastos atípicos tuvo, en 2017, un impacto negativo sobre el resultado final, que se redujo un 13,3 % en dicho ejercicio, mientras que durante los tres primeros trimestres de este año tuvieron el efecto contrario, lo que llevó a que este excedente aumentara un 59,5 %. Expresado en términos de porcentaje sobre el VAB, el resultado final en 2018 se situó en el 36,5 %, unos doce puntos más que en el mismo período del año anterior.

El crecimiento de los beneficios ordinarios se tradujo en un aumento de las ratios medias de rentabilidad, tanto en 2017 como hasta septiembre de 2018, descendiendo la proporción de empresas con rentabilidades negativas. Por otra parte, el coste medio de financiación siguió disminuyendo en ambos períodos, por lo que el diferencial entre la rentabilidad del activo y el coste de financiación volvió a ampliarse.

En cuanto a la posición patrimonial de las empresas, en 2017 descendió el nivel medio de endeudamiento, tanto respecto a su activo como respecto a los excedentes ordinarios. En cambio, en los nueve primeros meses de 2018 la deuda en relación con el activo repuntó levemente, mientras que en relación con los ingresos ordinarios prácticamente no varió. Por su

<sup>1</sup> Este artículo ha sido elaborado a partir de la información de las 484.395 empresas que componen la muestra de la CBI para 2017, y con las 926 empresas que enviaron a la CBT, hasta el 21 de noviembre pasado, datos de los tres primeros trimestres de 2018. La cobertura en términos de VAB, respecto al total del sector de sociedades no financieras (según datos de la Contabilidad Nacional), es, para el caso de la CBI, del 37,9 %, mientras que en la CBT se sitúa en el 12,8 %.

<sup>2</sup> Véase el artículo «Resultados de las empresas no financieras hasta el cuarto trimestre de 2017: un avance de cierre del ejercicio».

parte, la ratio de carga financiera se redujo ligeramente en ambos períodos, favorecida tanto por el avance de los excedentes ordinarios (denominador) como, especialmente, por el descenso de los costes de financiación. La evolución de estos tres indicadores revela que, durante los dos últimos años, el grado de presión financiera soportado por las empresas continuó reduciéndose.

## Actividad

Según la CBI, durante 2017 las empresas no financieras registraron un incremento del VAB de un 4,6% (véanse cuadro 1 y gráfico 1), frente al aumento del 5,6% del año anterior. Por quinto año consecutivo, el crecimiento fue más acusado en las compañías de tamaño pequeño y mediano (8,4%) que en las de mayor dimensión (2,8%). Por su parte, la CBT evidencia que durante los tres primeros trimestres de 2018 el VAB aumentó un 3,3%, intensificando notablemente su ritmo de crecimiento frente al registrado un año antes (0,5%). Esta aceleración queda, no obstante, matizada al observar tanto la evolución de la tasa reponderada<sup>3</sup> del VAB según el peso de los sectores de acuerdo con la Contabilidad Nacional, que creció cinco décimas hasta situarse en un 3,1%, como, especialmente, la de la tasa mediana, que refleja una ligera moderación, al pasar de un incremento del 3,2% en 2017 a un 3% en el año en curso (véase gráfico 2). Además, la distancia entre los percentiles extremos (25 y 75) que muestra el gráfico 2 evidencia que sigue existiendo una elevada heterogeneidad en cuanto a la evolución del VAB en las empresas de esta muestra.

La evolución de la actividad productiva en 2018 se produjo en un contexto de mayor dinamismo de la demanda interna, de modo que tanto las ventas como las compras en España ganaron algo de peso sobre el total de ambas rúbricas, situándose entre enero y septiembre de 2018 en el 80,2% y en el 69,5%, respectivamente, frente al 79,3% y 67,2% registrados en el mismo período de 2017 (véase cuadro 2).

Por sectores, se observa, para el período más reciente, que el VAB creció de manera generalizada en todas las ramas de actividad (véase cuadro 3). Destacan, en particular, los aumentos en el sector de la energía (4%) y en el de comercio y hostelería (6%), superiores en ambos casos a lo observado el año anterior. En la industria, el VAB avanzó un 2,7%, como consecuencia de los aumentos que experimentaron casi todos los subsectores, excepto el de industria química, en el que este excedente se contrajo un 8,1%. En el resto de los subsectores industriales, los incrementos más intensos se registraron en el de otras industrias manufactureras (8,3%), y en el de coquerías y refino de petróleo (7,7%). En la rama de información y comunicaciones, el VAB creció un 1,1%, mientras que en el grupo que aglutina el resto de las actividades se produjo un incremento del 2,7%, favorecido, sobre todo, por el buen comportamiento de las empresas del sector de transporte.

## Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal crecieron en 2017, según la CBI, un 5,5%, como consecuencia, principalmente, de la positiva evolución del empleo (véase cuadro 3). Durante los tres primeros trimestres de 2018, estos gastos avanzaron un 3,2%, debido tanto al crecimiento de las plantillas como al de las remuneraciones medias.

Las empresas de la CBI registraron en 2017 un aumento de sus plantillas medias del 5,1%, frente al 4,7% del año anterior. Para los tres primeros trimestres de 2018, la CBT evidencia también un incremento del número medio de trabajadores de un 1,6%, tasa algo más moderada que la del mismo período del año anterior para la muestra trimestral

<sup>3</sup> El dato reponderado se obtiene aplicando, sobre la tasa agregada de cada sector, el peso que dicha rama tiene en la economía, aproximado a partir de la información que facilita la Contabilidad Nacional. Para más información, véase el recuadro «Reponderación del VAB y el REB en función del peso de los distintos sectores en la economía nacional», incluido en el artículo «Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2018», publicado en el *Boletín Económico* de julio de 2018.

Bases	Estructura CBI	Central de Balances Integrada (CBI)		Central de Balances Trimestral (CBT) (a)		
	2017	2016	2017	I a IV TR 2017 / I a IV TR 2016	I a III TR 2017 / I a III TR 2016	I a III TR 2018 / I a III TR 2017
Número de empresas		684.324	484.395	991	1.006	926
Cobertura total nacional (% sobre el VAB)		50,1	37,9	13,3	13,6	12,8
<b>CUENTA DE RESULTADOS</b>						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	2,2	6,3	6,1	6,9	6,5
<i>De ella:</i>						
Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	148,4	1,0	6,7	7,5	8,6	7,5
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	64,0	0,2	7,2	8,9	10,2	8,0
<i>De ellos:</i>						
Compras netas	41,6	-0,1	8,3	11,1	14,2	11,2
Otros gastos de explotación	22,7	1,0	4,9	4,5	3,6	5,8
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES (1 – 2)	36,0	5,6	4,6	0,7	0,5	3,3
3 Gastos de personal	22,9	4,6	5,5	2,9	2,5	3,2
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN (S.1 – 3)	13,2	7,5	3,0	-1,5	-1,4	3,5
4 Ingresos financieros	3,8	5,5	14,0	10,0	11,4	8,4
5 Gastos financieros	2,3	-8,6	-10,2	-11,7	-12,2	-5,4
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	5,5	1,9	-0,1	0,5	-0,3	-1,6
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO (S.2 + 4 – 5 – 6)	9,2	18,5	13,8	5,4	6,2	11,1
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	-1,2	–	–	–	–	–
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		0,8	-3,3	-5,4	-1,4	10,0
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados	-0,5	24,1	32,1	56,8	42,7	–
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		-1,2	-1,3	-1,6	-1,3	-3,8
9 Impuestos sobre beneficios	1,5	182,0	-30,0	-50,1	-10,7	-11,5
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO (S.3 + 7 + 8 – 9)	6,0	46,1	-13,3	-32,2	-14,7	59,5
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		15,6	12,7	22,8	24,2	36,5
<b>RENTABILIDADES</b>						
Fórmulas (b)						
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	5,1	5,4	5,9	4,5	4,7
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	2,8	2,6	2,3	2,3	2,2
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	6,7	7,2	8,7	6,2	6,7
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	2,3	2,8	3,6	2,2	2,5
<b>PRO MEMORIA: TOTAL MUESTRA REPONDERADA</b>						
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES (1 – 2)		5,6	5,0	2,9	2,6	3,1
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN (S.1 – 3)		7,5	4,8	3,0	2,7	2,2

FUENTE: Banco de España.

NOTA: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5, 7 y 8 se han depurado de movimientos contables internos.

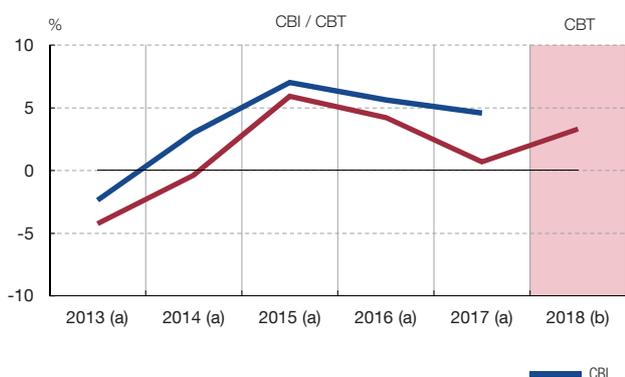
a Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

b AN = activo neto de recursos ajenos sin coste; PN = patrimonio neto; RAC = recursos ajenos con coste; AN = PN + RAC. Los gastos financieros que figuran numeradores de las ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1).

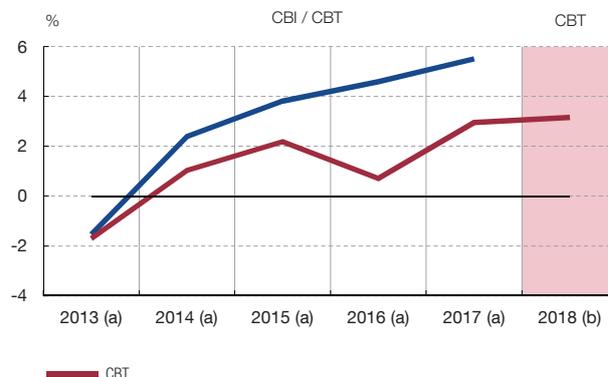
(2,5 %). La recuperación del empleo en 2017 siguió caracterizándose por ser más intensa en el de carácter temporal, que creció un 8,4%, en tanto que los contratos fijos aumentaron un 4 %. El crecimiento del empleo en 2018 se vio impulsado principalmente por el avance de la contratación de personal fijo (del 2 %), que, en línea con lo que refleja la Encuesta de Población Activa (EPA), intensificó su crecimiento respecto al ejercicio anterior. En cambio,

La actividad empresarial mantuvo una tendencia expansiva tanto en 2017 como hasta septiembre de 2018, lo que se tradujo en incrementos de los excedentes ordinarios y del empleo. Las remuneraciones medias presentaron un cierto repunte en 2018.

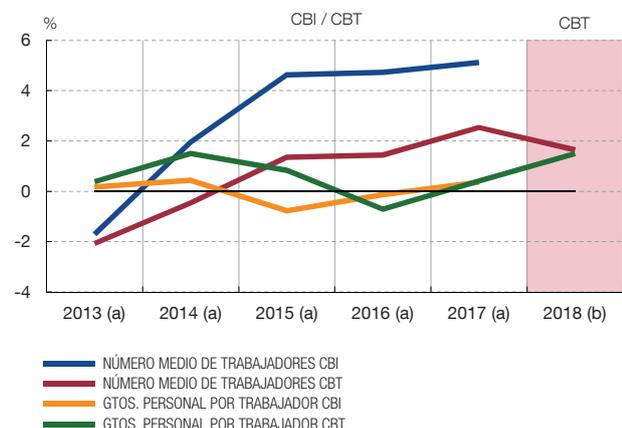
1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES  
Tasas de variación



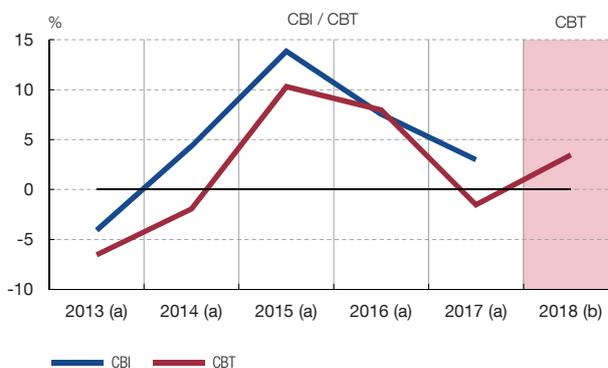
2 GASTOS DE PERSONAL  
Tasas de variación



3 EMPLEO Y SALARIOS  
Tasas de variación



4 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN  
Tasas de variación



Empresas no financieras que colaboran		2013	2014	2015	2016	2017	2018
Número de empresas	CBI	627.102	688.853	711.056	684.324	484.395	—
	CBT	842	887	986	983	991	926
Porcentaje del VAB del sector sociedades no financieras	CBI	48,0	49,9	51,2	50,1	37,9	—
	CBT	11,9	13,4	14,0	14,0	13,3	12,8

FUENTE: Banco de España.

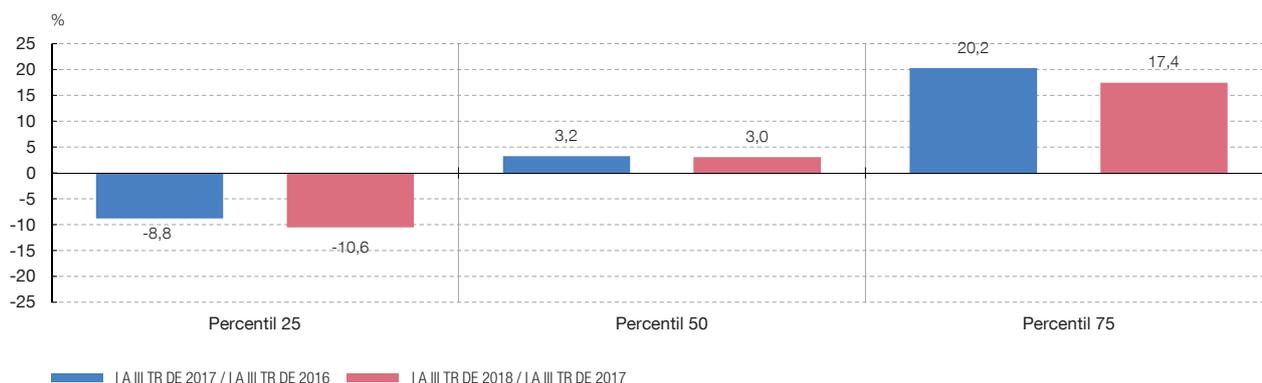
a Datos de 2013, 2014, 2015, 2016 y 2017, a partir de las empresas de la CBI, y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).  
b Datos hasta el tercer trimestre de 2018 sobre igual período de 2017.

[Descargar](#)

el empleo temporal presentó un crecimiento muy reducido, afectado por la negativa evolución de algunas empresas de esta muestra, (0,3 %) (véase cuadro 4).

Asimismo, en 2017 volvió a aumentar el porcentaje de empresas que crearon empleo, hasta situarse en el 44,2% (frente al 43,5% del año anterior), como viene ocurriendo desde 2014 ininterrumpidamente (véase cuadro 5). Además, este porcentaje se situó, por cuarto año consecutivo, por encima del de las que lo destruyeron (28,1%). Durante 2018 se ha prolongado esta tendencia positiva, de modo que hasta septiembre siguió aumentando la

La tasa mediana del VAB refleja, para 2018, una evolución de este excedente algo más moderada de lo que sugiere el dato agregado.



FUENTE: Banco de España.



## GANAN PESO LA ACTIVIDAD NACIONAL DE LAS EMPRESAS

CUADRO 2

	Central de Balances Anual (CBA)		Central de Balances Trimestral (CBT) (a)		
	2016	2017	I a III TR 2017	I a III TR 2018	
Total empresas	7.829	7.829	926	926	
Empresas que informan sobre procedencia/destino	7.829	7.829	872	872	
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	65,2	65,1	67,2	69,5
	Total exterior	34,8	34,9	32,8	30,5
	Países de la UE	18,9	19,9	20,7	19,3
	Terceros países	15,9	15,0	12,1	11,2
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	75,7	75,6	79,3	80,2
	Total exterior	24,3	24,4	20,7	19,8
	Países de la UE	15,8	15,9	13,6	13,2
	Terceros países	8,4	8,4	7,1	6,6
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria	29,5	8,9	3,7	5,0
	Resto de empresas	49,3	14,5	-56,1	16,6

FUENTE: Banco de España.

a Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

proporción de empresas que crearon empleo, hasta un 51,5% [1,1 puntos porcentuales (pp) más que el año previo], y se amplió además la distancia respecto al porcentaje de compañías en las que descendió el número medio de trabajadores, que fue de un 33,7%.

La positiva evolución del empleo fue generalizada por sectores, registrándose, en 2018, aumentos de las plantillas medias en todas las ramas de actividad, que oscilaron entre el 0,6% del sector de la industria y el 2,5% del que engloba el resto de las actividades. Destacó la rama de información y comunicaciones, en la que el empleo creció un 2,4%, mientras que tanto en la de energía como en la de comercio y hostelería los incrementos fueron de en torno al 1%.

## EL CRECIMIENTO DEL VAB Y DEL EMPLEO SE PRODUJO DE FORMA GENERALIZADA

CUADRO 3

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Remuneraciones medias			
	CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)	
	2017	I a IV TR 2017	I a III TR 2017	I a III TR 2018	2017	I a IV TR 2017	I a III TR 2017	I a III TR 2018	2017	I a IV TR 2017	I a III TR 2017	I a III TR 2018	2017	I a IV TR 2017	I a III TR 2017	I a III TR 2018
<b>TOTAL</b>	<b>4,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>3,3</b>	<b>5,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>1,6</b>	<b>5,5</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>3,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>1,5</b>
<b>TAMAÑOS</b>																
Pequeñas	8,8	—	—	—	6,8	—	—	—	8,5	—	—	—	1,6	—	—	—
Medianas	6,5	5,7	6,0	7,5	5,0	4,8	4,4	5,0	6,4	5,6	5,7	6,5	1,4	0,8	1,2	1,5
Grandes	2,8	0,6	0,5	3,3	4,0	2,5	2,4	1,6	3,9	2,9	2,4	3,1	-0,1	0,4	0,0	1,5
<b>DETALLE POR ACTIVIDADES</b>																
Energía	-6,5	-9,9	-11,6	4,0	3,2	2,8	2,8	1,0	3,0	2,5	1,3	1,3	-0,3	-0,2	-1,4	0,2
Industria	4,9	4,6	5,2	2,7	3,6	1,5	1,6	0,6	4,7	3,4	2,9	3,3	1,0	1,9	1,2	2,7
Comercio y hostelería	5,1	-0,7	0,1	6,0	5,1	2,5	2,7	1,2	6,3	3,7	3,1	4,5	1,1	1,2	0,5	3,3
Información y comunicaciones	1,2	3,0	1,9	1,1	2,9	0,2	-0,6	2,4	2,2	-0,6	-1,2	1,6	-0,7	-0,8	-0,6	-0,8
Resto de actividades	7,6	5,7	6,1	2,7	6,1	3,5	3,3	2,5	6,3	3,5	3,4	3,3	0,2	0,0	0,1	0,8

FUENTE: Banco de España.

a Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

## EL INCREMENTO DEL EMPLEO SE VIO IMPULSADO POR EL AVANCE DE LA CONTRATACIÓN DE PERSONAL FIJO

CUADRO 4

	Total empresas CBT I a III TR 2018	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores	
Número de empresas	926	612	314	
<b>NÚMERO DE TRABAJADORES</b>				
Situación inicial I a III TR 2017 (miles)	935	648	287	
Tasa I a III TR 2018 / I a III TR 2017	1,6	4,6	-5,1	
Fijos	Situación inicial I a III TR 2017 (miles)	755	525	230
	Tasa I a III TR 2018 / I a III TR 2017	2,0	4,0	-2,7
No fijos	Situación inicial I a III TR 2017 (miles)	180	123	58
	Tasa I a III TR 2018 / I a III TR 2017	0,3	7,4	-14,7

FUENTE: Banco de España.

Las remuneraciones medias se mantuvieron en una senda de crecimientos moderados en 2017 (0,4%), y experimentaron un ligero repunte durante los nueve primeros meses de 2018 (1,5%) (véase cuadro 3). El mayor crecimiento registrado en el período más reciente estuvo impulsado fundamentalmente por la evolución del sector de comercio y hostelería, y del industrial, en los que estos costes aumentaron un 3,3% y un 2,7%, respectivamente. En cambio, el resto de las ramas experimentaron incrementos más moderados, de un 0,8% en la que engloba las demás actividades, y de un 0,2% en la de energía, llegando incluso a registrarse una ligera disminución en la rama de información y comunicaciones, del 0,8%, de los salarios medios.

**Resultados, rentabilidad y endeudamiento**

El resultado económico bruto (REB) siguió aumentando en 2017, un 3%, por debajo del dato del ejercicio anterior (7,5%), mientras que, según la CBT, este excedente creció un

	CBI (a)		CBT (b)			
	2016	2017	I a IV TR 2016	I a IV TR 2017	I a III TR 2017	I a III TR 2018
Número de empresas	684.324	484.395	983	991	1.006	926
<b>GASTOS DE PERSONAL</b>	100	100	100	100	100	100
Caen	34,6	31,7	38,3	32,7	32,7	30,9
Se mantienen o suben	65,4	68,3	61,7	67,3	67,3	69,1
<b>NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES</b>	100	100	100	100	100	100
Caen	28,7	28,1	37,5	34,0	34,0	33,7
Se mantienen	27,8	27,7	15,4	15,2	15,7	14,9
Suben	43,5	44,2	47,2	50,8	50,4	51,5

FUENTE: Banco de España.

- a** Para el cálculo de estos porcentajes se han excluido las empresas que no tienen empleo en ninguno de los dos ejercicios.  
**b** Media ponderada de los correspondientes trimestres que componen cada columna.

#### EL DESCENSO DE LOS GASTOS FINANCIEROS RESULTÓ FUNDAMENTALMENTE DE LOS MENORES COSTES MEDIOS DE FINANCIACIÓN

CUADRO 6

	CBI	CBT	
	2017 / 2016	I a IV TR 2017 / I a IV TR 2016	I a III TR 2018 / I a III TR 2017
<b>Variación de los gastos financieros</b>	-10,2	-11,7	-5,4
A Intereses por financiación recibida	-8,9	-11,6	-6,4
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-7,2	-11,8	-6,9
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	-1,8	0,2	0,5
B Otros gastos financieros	-1,2	-0,1	1,0

FUENTE: Banco de España.

3,5 % en los tres primeros trimestres de 2018, frente al descenso del 1,4 % registrado en la muestra trimestral durante el mismo período del año anterior (véanse cuadro 1 y gráfico 1). No obstante, al igual que en el caso del VAB, las tasas reponderadas del REB muestran para 2018 una evolución más moderada, con un incremento del 2,2 %, lo que evidencia incluso una cierta desaceleración respecto al dato de 2017, en el que este indicador avanzó un 2,7%.

Los ingresos financieros crecieron un 14 % en 2017, y un 8,4 % en los tres primeros trimestres del año en curso, favorecidos en ambos casos por los mayores dividendos recibidos, que aumentaron un 21,7 % y un 12,4 %, respectivamente. Los gastos financieros continuaron reflejando caídas, tanto en 2017, de un 10,2%, como durante los nueve primeros meses de 2018, de un 5,4%. Ello se debió fundamentalmente a los menores costes medios de financiación soportados por las empresas, mientras que el impacto asociado a la evolución de la deuda con coste fue comparativamente más reducido en ambos períodos (véase cuadro 6).

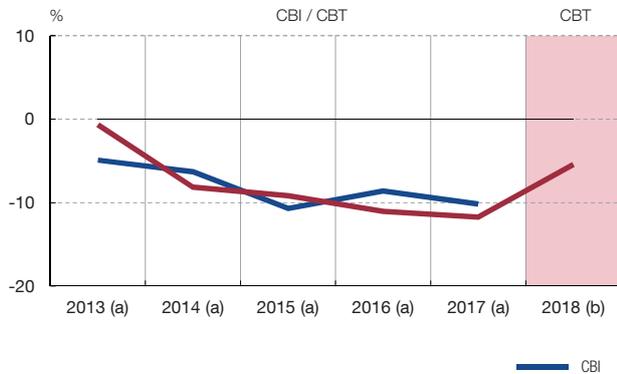
Como consecuencia de la evolución descrita, el RON creció un 13,8 % en 2017, mientras que, durante los tres primeros trimestres de 2018, el incremento fue también elevado, de un 11,1 % (véase gráfico 3).

## EL INCREMENTO DE LOS BENEFICIOS ORDINARIOS SE TRADUJO EN UN AUMENTO DE LOS NIVELES DE RENTABILIDAD

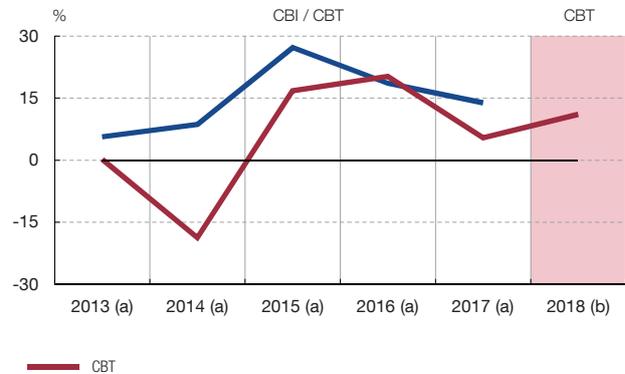
GRÁFICO 3

El dinamismo de la actividad y el descenso continuado de los gastos financieros impulsaron el avance de los beneficios ordinarios. Ello se tradujo en crecimientos de los niveles de rentabilidad, lo que, unido a los menores costes medios de financiación, permitió que se siguiera ampliando la diferencia entre ambos ratios.

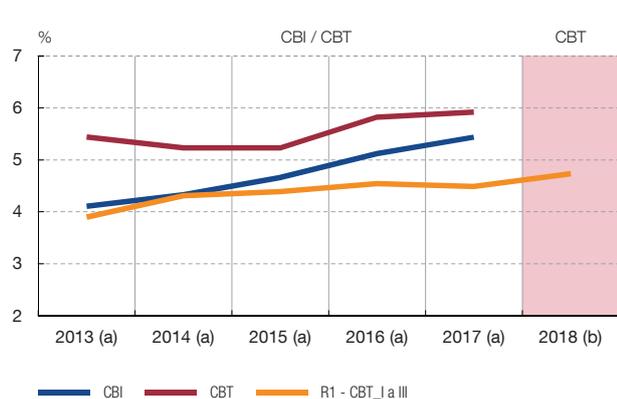
1 GASTOS FINANCIEROS  
Tasas de variación



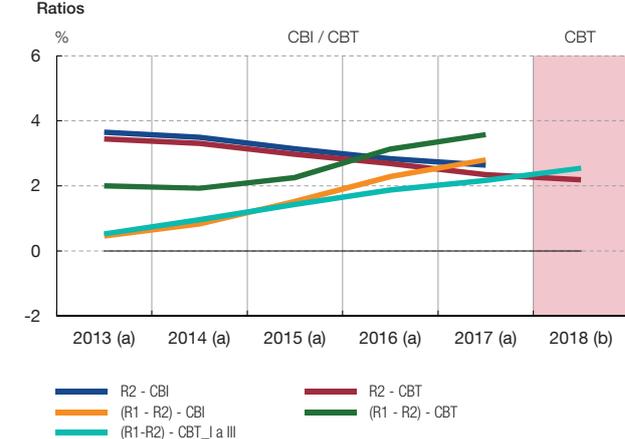
2 RESULTADO ORDINARIO NETO  
Tasas de variación



3 RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)  
Ratios



4 COSTE DE LA FINANCIACIÓN (R.2) Y DIFERENCIA RENTABILIDAD - COSTE FINANCIERO (R.1 - R.2)  
Ratios



Empresas no financieras que colaboran		2013	2014	2015	2016	2017	2018
Número de empresas	CBI	627.102	688.853	711.056	684.324	484.395	—
	CBT	842	887	986	983	991	926
Porcentaje del VAB del sector sociedades no financieras	CBI	48,0	49,9	51,2	50,1	37,9	—
	CBT	11,9	13,4	14,0	14,0	13,3	12,8

FUENTE: Banco de España.

- a Datos de 2013, 2014, 2015, 2016 y 2017, a partir de las empresas de la CBI, y media de los cuatro trimestres de cada año (CBT). En el caso de las tasas, el cálculo se realiza respecto del ejercicio previo.  
b Datos hasta el tercer trimestre de 2018. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre el mismo período de 2017.

 Descargar

Por otra parte, la desfavorable evolución de los gastos y los ingresos atípicos en 2017 llevó a que el resultado final descendiera un 13,3%. Concretamente, se registraron en este ejercicio importantes deterioros por la pérdida de valor de activos financieros, lo que contrasta con las plusvalías contabilizadas el año anterior por ventas de activos de esta misma naturaleza. Durante los nueve primeros meses del ejercicio actual, en cambio, la evolución de las partidas no recurrentes tuvo un impacto muy positivo, debido

		CBT			
		Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
		I a III TR 2017	I a III TR 2018	I a III TR 2017	I a III TR 2018
Número de empresas		1.006	926	1.006	926
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R <= 0 %	23,5	22,9	25,9	25,7
	0% < R <= 5 %	24,3	24,4	17,0	17,4
	5% < R <= 10 %	16,2	15,4	11,6	10,8
	10% < R <= 15 %	10,1	10,7	9,0	9,7
	15% < R	26,0	26,7	36,5	36,4
<i>PRO MEMORIA:</i> Rentabilidad mediana (%)		5,7	5,7	8,2	8,2

FUENTE: Banco de España.

## EVOLUCIÓN EXPANSIVA DE LOS RESULTADOS Y LA RENTABILIDAD

CUADRO 8

	Resultado económico bruto				Resultado ordinario neto				Rentabilidad ordinaria del activo (R.1)				Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)			
	CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)	
	2017	I a IV TR 2017	I a III TR 2017	I a III TR 2018	2017	I a IV TR 2017	I a III TR 2017	I a III TR 2018	2017	I a IV TR 2017	I a III TR 2017	I a III TR 2018	2017	I a IV TR 2017	I a III TR 2017	I a III TR 2018
<b>Total</b>	<b>3,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>3,5</b>	<b>13,8</b>	<b>5,4</b>	<b>6,2</b>	<b>11,1</b>	<b>5,4</b>	<b>5,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>2,8</b>	<b>3,6</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>
<b>TAMAÑOS</b>																
Pequeñas	9,7	—	—	—	15,2	—	—	—	3,4	—	—	—	1,0	—	—	—
Medianas	6,6	6,0	6,8	9,3	8,0	18,2	19,5	5,4	7,2	6,6	6,9	7,7	4,6	4,3	4,6	5,7
Grandes	1,2	-1,6	-1,4	3,4	13,9	5,3	6,1	11,1	5,9	5,9	4,5	4,7	3,3	3,6	2,2	2,5
<b>DETALLE POR ACTIVIDADES</b>																
Energía	-10,7	-14,6	-16,4	5,2	-5,8	-14,1	-20,5	18,3	5,2	5,4	4,0	4,1	2,3	2,8	1,4	1,8
Industria	5,4	6,0	8,1	2,0	7,3	3,3	-3,5	14,6	8,8	9,9	8,3	9,0	6,0	7,2	6,0	6,6
Comercio y hostelería	2,5	-7,1	-4,4	8,2	2,0	-6,0	13,9	-0,8	8,5	12,5	11,6	10,3	6,0	10,6	9,7	8,6
Información y comunicaciones	0,3	5,2	3,8	0,9	0,7	5,7	8,1	3,5	11,5	17,2	16,2	16,7	9,2	15,7	14,8	15,3
Resto de actividades	11,1	9,4	10,7	1,8	39,3	31,0	1,5	19,2	3,9	4,2	2,6	3,1	1,3	1,9	0,3	0,9

FUENTE: Banco de España.

a Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

principalmente a la existencia de algunas operaciones de ventas de activos financieros que generaron cuantiosas plusvalías. Como consecuencia de ello, el resultado del ejercicio se elevó un 59,5 % entre enero y septiembre de este año. Expresado en porcentaje sobre el VAB, este excedente se situó, en los meses transcurridos de 2018, en un 36,5% (frente al 24,2 % del mismo período del año anterior).

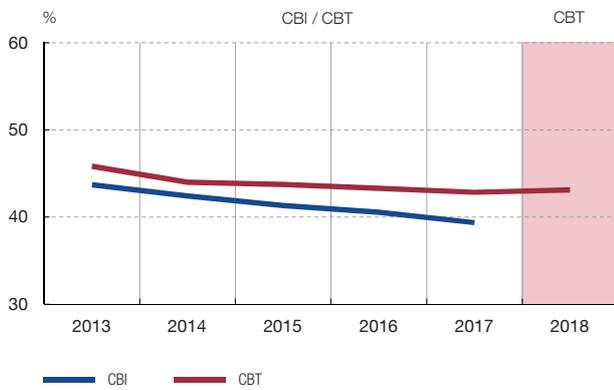
Las ratios de rentabilidad ordinaria crecieron en 2017, tres décimas la del activo y cinco décimas la de los recursos propios, situándose en un 5,4 % y 7,2 %, respectivamente. Este incremento fue, de nuevo, más intenso que el experimentado por los principales grupos consolidados españoles, que, no obstante, siguieron manteniendo unos niveles de rentabilidad superiores a los del conjunto de la CBI (véase recuadro 2). En los tres primeros

**LAS RATIOS DE DEUDA SE REDUJERON EN 2017, MIENTRAS QUE EN 2018 PRESENTARON VARIACIONES REDUCIDAS. LA CARGA FINANCIERA SIGUIÓ DESCENDIENDO EN AMBOS PERÍODOS**

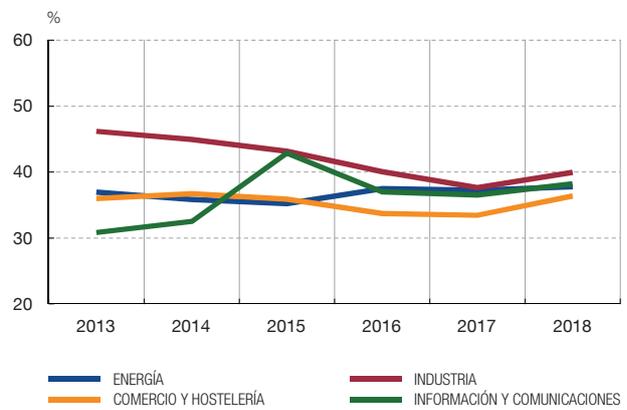
GRÁFICO 4

Los niveles de endeudamiento siguieron disminuyendo en 2017, mientras que en 2018 repuntó algo la deuda en relación con el activo, manteniéndose estable en comparación con los excedentes ordinarios. En cambio, la carga financiera continuó reduciéndose en ambos períodos, favorecida por el descenso continuado de los gastos financieros.

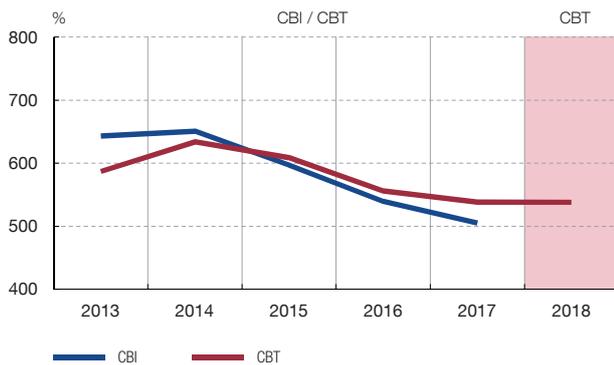
**1 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)**  
TOTAL EMPRESAS  
Ratios



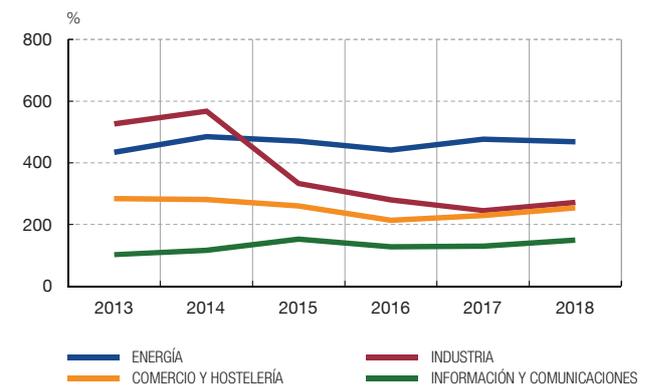
**2 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)**  
DESGLOSE POR SECTOR. CBT  
Ratios



**3 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + ingresos financieros) (c)**  
TOTAL EMPRESAS  
Ratios



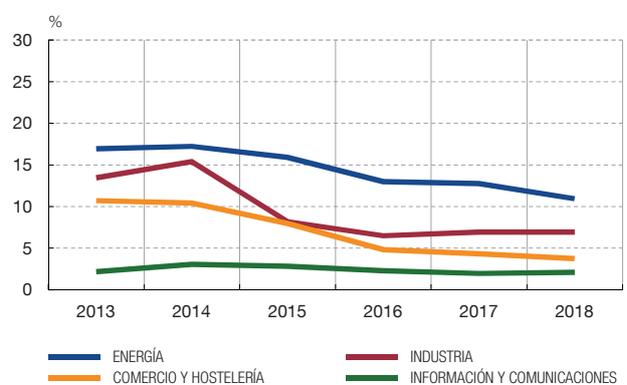
**4 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE (b) / (REB + ingresos financieros) (c)**  
DESGLOSE POR SECTOR. CBT  
Ratios



**5 CARGA FINANCIERA POR INTERESES**  
TOTAL EMPRESAS  
(Intereses por financiación recibida) / (REB + ingresos financieros) (c)



**6 CARGA FINANCIERA POR INTERESES**  
DESGLOSE POR SECTOR. CBT  
(Intereses por financiación recibida) / (REB + ingresos financieros) (c)



FUENTE: Banco de España.

- a Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. Los fondos propios añaden el ajuste a precios corrientes.
- b Concepto calculado a partir de los saldos finales de balance. Añade un ajuste para eliminar la deuda «intragrupa» (aproximación a deuda consolidada).
- c Los gastos e ingresos incluidos en estas ratios se calculan con los importes de cuatro trimestres acumulados.



trimestres de 2018, estos indicadores siguieron aumentando. Así, la rentabilidad del activo neto se situó, para el conjunto de la muestra de la CBT, en el 4,7 % (frente al 4,5 % del mismo período de 2017), y la de los recursos propios creció cinco décimas, hasta situarse en el 6,7 %. Asimismo, la distribución por empresas en función del valor de estas variables, que aparece en el cuadro 7, evidencia un descenso en 2018 del porcentaje de sociedades con registros negativos en su rentabilidad, lo que sugiere una mejoría en el segmento de empresas más vulnerables.

El desglose de la rentabilidad agregada del activo por sectores muestra una evolución heterogénea en 2018, con descensos en la rama de comercio y hostelería (de algo más de un punto, hasta el 10,3 %), e incrementos en la de industria (creció siete décimas, hasta un 9 %), en la de información y comunicaciones, y en la que engloba el resto de las actividades (en ambas aumentó medio punto, hasta el 16,7 % y el 3,1 %, respectivamente) (véase cuadro 8). Por su parte, el sector de energía presentó una rentabilidad del 4,1 %, muy similar a la del año anterior (4 %).

El coste medio de la financiación ajena descendió dos décimas en 2017, hasta el 2,6 %, tendencia que continuó durante 2018, reduciéndose en una décima para la muestra trimestral, hasta el 2,2 %. El aumento de la rentabilidad del activo, junto con el descenso de los costes de financiación, propició que, en los dos períodos continuara ampliándose el diferencial entre ambos ratios, hasta situarse en 2,8 pp en 2017 (medio punto más que el año anterior), y elevándose tres décimas en el período más reciente, hasta los 2,5 pp.

Por último, la ratio E1, que mide el nivel de endeudamiento en relación con el activo neto, descendió en 2017, mientras que entre enero y septiembre de 2018 experimentó un leve repunte, de tres décimas, que lo llevó a situarse en un 43,1 %, incremento que, según muestra la información por sectores, fue reflejo de los aumentos registrados por las ramas de industria, información y comunicaciones, y comercio y hostelería (véase gráfico 4). La ratio E2, que mide el nivel de deuda respecto a los ingresos ordinarios (que se obtienen como suma del REB y los ingresos financieros), disminuyó en 2017, favorecida tanto por la menor deuda como por el avance de los excedentes, mientras que en 2018 se mantuvo prácticamente estable, como consecuencia de variaciones reducidas y de distinto signo en los diferentes sectores. Por su parte, la ratio que mide la carga financiera por intereses se redujo en los dos períodos, debido tanto al aumento de los resultados ordinarios como, en mayor medida, al descenso de los gastos financieros. El desglose sectorial muestra una evolución decreciente en la rama de la energía y la de comercio y hostelería, y una relativa estabilidad en el resto de los casos.

3.12.2018.

En este recuadro se analiza la evolución de la actividad y de los resultados de las pequeñas y medianas empresas de la CBI durante 2017<sup>1</sup>, último año disponible, para el que existen datos de

unas 469.000 sociedades de este tipo<sup>2</sup>. En dicho ejercicio, el VAB de las pymes de esta muestra aumentó, por cuarto año consecutivo, a una tasa del 8,4%, medio punto más que en 2016 (véase gráfico 1). Además, y al igual que viene ocurriendo desde 2013, este excedente se elevó de manera más intensa en las pymes que en el agregado de sociedades de mayor dimensión, en el que creció un 2,8% durante el año pasado. La información por sectores

1 Según el criterio utilizado por la Central de Balances, acorde con la recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE, se considera pyme aquella empresa que no supera los 250 empleados, y cuyo volumen de activos o cifra neta de negocios no rebase ciertos niveles (fijados actualmente en 50 y 43 millones de euros, respectivamente). Además, con independencia de los criterios anteriores, no se consideran pymes ni las empresas públicas ni aquellas que pertenezcan a un grupo que supere los límites mencionados.

2 La información del ejercicio 2017 se considera de avance, ya que están aún pendientes de incorporar más datos tanto en CBA como en CBB, de modo que el número final de empresas se elevará hasta una cifra que, probablemente, superará las 700.000 sociedades.

Gráfico 1  
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES  
Tasas de variación

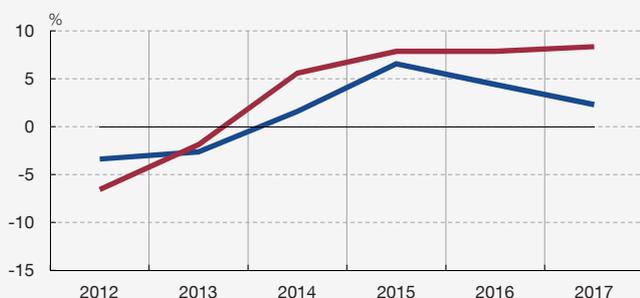


Gráfico 2  
EMPLEO  
Tasas de variación



Gráfico 3  
RESULTADO ORDINARIO NETO  
Tasas de variación



Gráfico 4  
RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (R.1)  
Ratios



■ GRANDES ■ PYMES

		2012	2013	2014	2015	2016	2017
Número de empresas	Grandes (a)	20.165	22.881	24.185	24.202	23.356	15.364
	Pymes	609.761	604.221	664.668	686.854	660.968	469.021
Porcentaje del VAB del sector sociedades no financieras	Grandes (a)	30,6	31,8	32,3	33,2	32,2	24,7
	Pymes	17,3	16,2	17,6	18,0	17,9	12,6

FUENTE: Banco de España.

a Siguiendo el criterio de la Recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE, se incluyen en este segmento las empresas públicas y aquellas que pertenezcan a un grupo de tamaño grande.

evidencia que la tendencia de recuperación se extendió a todas las ramas de actividad, con incrementos del VAB similares o superiores a los del año anterior en casi todos los casos. Cabe destacar la favorable evolución observada en las empresas de la industria manufacturera, la construcción y el comercio (con incrementos del VAB del 6,9%, el 12,6% y el 7,2%, respectivamente), que contribuyeron a explicar más de la mitad del aumento de este excedente en el segmento de pymes.

Los gastos de personal de las pymes crecieron un 8,1%, un punto más que el año previo. El mayor incremento de esta partida en 2017 se debió tanto a la creación de empleo, que fue algo más intensa que en el ejercicio anterior, como, en menor medida, al aumento de las remuneraciones. Así, las plantillas medias crecieron un 6,5%, dos décimas más que en 2016, y los salarios medios se elevaron a un ritmo del 1,5%, frente al 0,7% registrado un año antes. En línea con lo observado para la actividad productiva, el aumento del empleo en las pymes fue superior al que se observó en las grandes sociedades (4%) (véase gráfico 2). También creció ligeramente en 2017 el porcentaje de empresas medianas y pequeñas que registraron incrementos de plantilla, hasta un 44,1% (frente al 43,4% del año previo), y se amplió la distancia con respecto a la proporción de pymes que destruyeron empleo, que descendió seis décimas, situándose en un 28,1%. El desglose por tipo de contrato evidencia que, aunque el personal temporal siguió siendo el que más se elevó (un 8,7%), el fijo mostró un importante avance, del 5,7%, prolongando la tendencia creciente registrada en los dos últimos años. El detalle por sectores de actividad revela un incremento generalizado de las plantillas, con incrementos que fueron de intensidad similar o algo superior a los registrados el año previo. Al igual que en el caso del VAB, fueron las ramas de la industria manufacturera, la de la construcción y la del comercio las que contribuyeron en mayor medida a explicar el incremento del empleo en el total de las pymes de la muestra, registrando aumentos del 5,2%, el 9% y el 5,1%, respectivamente.

Los gastos financieros de las empresas pequeñas y medianas de esta muestra se redujeron un 6,5% en 2017, continuando la senda descendente mostrada por esta partida en los últimos años, si bien en este caso la disminución fue algo menos intensa que en el año previo. La caída de este tipo de gastos fue consecuencia, fundamentalmente, del menor coste medio de financiación, que se redujo dos décimas, hasta situarse en el 2,4%. El desendeudamiento también siguió la misma dirección, pero lo hizo en menor medida. Como consecuencia de esta evolución y de la recuperación de los beneficios operativos, el resultado ordinario neto de estas compañías aumentó un 13,4%, tasa elevada pero más moderada que la del año previo, cuando este excedente había crecido un 18,4% (véase gráfico 3). La evolución positiva de los resultados corporativos permitió que la rentabilidad del activo neto de las pymes siguiera aumentando, hasta situarse en el 4%, tres décimas más que en 2016, aunque continuó estando casi dos puntos por debajo de la de las grandes empresas (véase gráfico 4). El detalle por sectores muestra una estabilidad o incremento de los niveles de rentabilidad en todas las ramas de actividad, excepto en la de transporte y almacenamiento, única en la que esta ratio se redujo, aunque de forma ligera. El incremento de la rentabilidad del activo, junto con la disminución de los costes de financiación, permitió que el diferencial entre estas dos ratios continuara ampliándose, situándose en 1,6 pp, cinco décimas por encima del dato del año anterior.

En resumen, de acuerdo con los datos disponibles de la CBI, la actividad de las pymes continuó mejorando en 2017, prolongándose la tendencia expansiva de sus excedentes ordinarios y del empleo. Además, esta evolución fue, al igual que había ocurrido en los cuatro ejercicios anteriores, más positiva que la registrada en las sociedades de mayor dimensión. Todo ello se ha traducido en un nuevo aumento de los niveles de rentabilidad, lo que, unido a la disminución de los costes de financiación, ha permitido que el diferencial entre ambas ratios volviera a ampliarse.

El estudio de los grupos empresariales españoles ha ido adquiriendo un interés creciente en los últimos años, como consecuencia de la mayor presencia de las sociedades de nuestro país en el ámbito internacional. La información consolidada permite analizar la evolución económica y financiera de estas sociedades de manera integrada, ya que se eliminan todas aquellas operaciones cruzadas que se producen entre compañías del mismo grupo, ofreciendo así una visión de este como si se tratara de una sola empresa. Además, el análisis de este agregado de empresas proporciona una visión complementaria respecto a la que se obtiene a partir de la muestra de la CBI<sup>1</sup>. La muestra con los estados consolidados (CBC) la conforman en torno a 1.000 grupos por ejercicio, cuya actividad, medida en términos de VAB, representa alrededor del 35 % respecto al VAB generado por el total del sector de sociedades no financieras en España<sup>2</sup> (véase gráfico 1).

Un primer aspecto relevante que se debe analizar es el relacionado con la estructura de financiación de estos grupos y su evolución reciente. El gráfico 2 evidencia que en los últimos cinco años el patrimonio neto<sup>3</sup> ha ido creciendo en importancia respecto al resto de los recursos, llegando a suponer en 2017 más de la mitad del total de los pasivos (50,3 %), 1,4 pp más que un año antes, convirtiéndose así en la principal fuente de financiación de estos conglomerados (véase gráfico 2). Ello se debe tanto al aumento de los recursos propios, principalmente por beneficios no distribuidos, como a la reducción de los pasivos ajenos. Dentro de los recursos ajenos, la financiación bancaria se ha mantenido en todo el período analizado como la fuente principal de obtención de fondos. No obstante, su importancia ha ido decreciendo progresivamente en favor de las emisiones de valores de renta fija, que se fue elevando, hasta suponer en 2017 un 40,6 % del total de los recursos ajenos, 6,4 pp más que un año antes y solo cinco puntos por debajo del porcentaje que en el pasado ejercicio representaban las deudas con entidades de crédito. Ello es reflejo del proceso de desintermediación de la financiación de las empresas españolas, y, en particular, de la de los grandes grupos empresariales. Estos han mostrado durante los últimos años una mayor preferencia por financiarse directamente en los mercados de

capitales, con el objetivo tanto de diversificar su estructura de pasivos como de aprovechar las mejores condiciones que los instrumentos de renta fija les han ofrecido en estos ejercicios.

Respecto a los resultados de los grupos consolidados, el gráfico 3 revela que los beneficios ordinarios crecieron en 2017, por cuarto año consecutivo, con un avance del RON del 8,1 % en este ejercicio, tasa que es, no obstante, inferior tanto a la obtenida por las empresas de la CBI (13,8 %) como a la registrada por los propios grupos en 2016 (13,4 %). En cualquier caso, el crecimiento de los beneficios ordinarios fue suficiente para permitir que los niveles de rentabilidad siguieran aumentando en 2017, aunque levemente, manteniéndose la tendencia creciente que este indicador viene evidenciando en los últimos años (véase gráfico 4). Aunque el nivel medio de la rentabilidad agregada en la CBC sigue estando por encima del de la CBI, las distancias entre ambos se han ido estrechando progresivamente, debido al comportamiento más dinámico de las pymes durante la actual etapa de recuperación económica, tras la fuerte contracción que experimentaron durante la crisis.

Por último, un análisis de la posición financiera evidencia que, como consecuencia de los procesos de desendeudamiento que han predominado en estos grupos, su ratio de deuda sobre el activo neto disminuyó por tercer año consecutivo, cayendo en 2017 1,7 pp con respecto al año anterior, hasta situarse en el 50 % (véase gráfico 5). En cualquier caso, el nivel medio de endeudamiento de estos conglomerados se mantuvo en todo el período por encima del registrado en el conjunto de las empresas de la CBI. Finalmente, el gráfico 6 muestra que la ratio de carga financiera (definida como los intereses pagados en relación con los ingresos ordinarios) de los grupos consolidados continuó su senda descendente, cayendo en 2017 algo menos de 2 pp, hasta situarse en un 14,5 %, dato ligeramente superior al de la CBI para ese mismo año (13,9 %). Este indicador, que hasta 2015 era menor en los grupos consolidados, ha ido aproximándose al de la CBI, hasta estar en 2017 ligeramente más elevado, lo que se debe al crecimiento más intenso que han registrado los excedentes ordinarios en la muestra nacional en comparación con el que han experimentado los grupos empresariales.

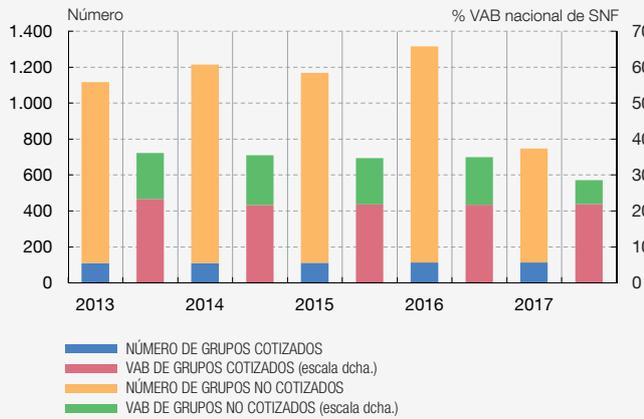
En resumen, la información más reciente sobre los grupos consolidados españoles evidencia que en 2017 su situación económica y financiera siguió evolucionando favorablemente, lo que se reflejó en una mejoría de su rentabilidad, y en una disminución de sus ratios de endeudamiento y de carga financiera. Además de seguir creciendo la proporción de recursos propios de este grupo de empresas, hay que destacar que, dentro de su estructura de recursos ajenos, continuó ganando peso la financiación captada directamente en los mercados de valores, en detrimento de la bancaria.

1 La base de datos de la CBI se obtiene al fusionar la CBA con la información depositada por las compañías en los Registros Mercantiles. Contiene más de 600.000 empresas, de media, por año, con un nivel de representatividad de en torno al 50 % del VAB total de sociedades no financieras. En su mayoría, son empresas de pequeña dimensión, que desarrollan casi totalmente su actividad en el territorio nacional.

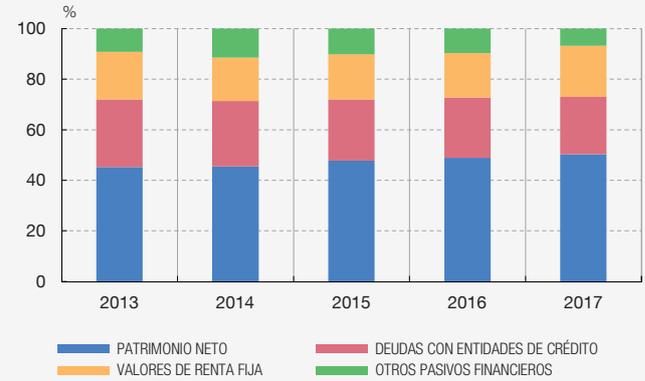
2 Para 2017 se dispone de un menor número de grupos no cotizados, ya que falta por incorporar la información de aquellos que aún no han podido ser procesados, que se irán incorporando progresivamente.

3 El patrimonio neto está integrado por los fondos propios (capital y reservas, principalmente) y otras partidas de menor cuantía (ajustes por cambios de valor, intereses minoritarios, y subvenciones e ingresos diferidos no corrientes).

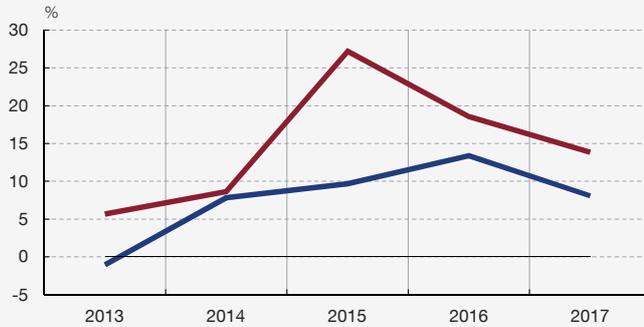
**Gráfico 1**  
NÚMERO E IMPORTANCIA RELATIVA DE GRUPOS COTIZADOS Y NO COTIZADOS (a)



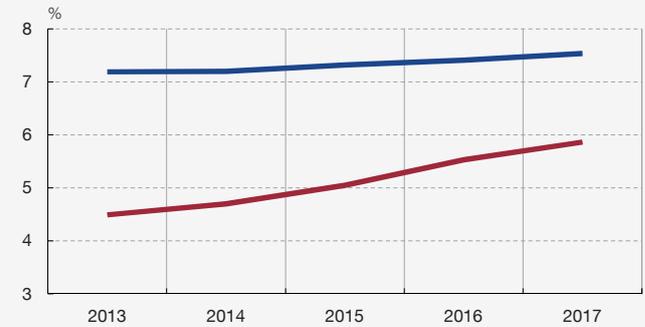
**Gráfico 2**  
BALANCE. ESTRUCTURA DEL PASIVO



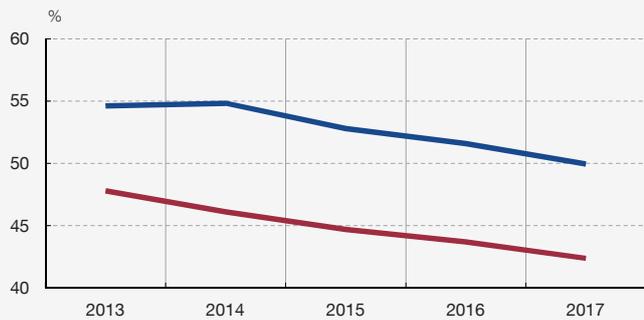
**Gráfico 3**  
RESULTADO ORDINARIO NETO. TASA DE VARIACIÓN



**Gráfico 4**  
RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (valores contables) (b)



**Gráfico 5**  
RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (valor contable)



**Gráfico 6**  
CARGA FINANCIERA POR INTERESES (c)



FUENTES: Comisión Nacional del Mercado de Valores, Instituto Nacional de Estadística, Registros Mercantiles y Banco de España.

- a VAB a precios básicos, respecto del total de sociedades no financieras. El numerador incluye el VAB generado por las filiales no residentes, por lo que el indicador solo facilita una medida de la dimensión o importancia relativa de los grupos empresariales no financieros, cotizados y no cotizados, antes que la cobertura en relación con el VAB.
- b Se define como (resultado ordinario neto + gastos financieros) / activo neto.
- c Se define como gastos financieros / (resultado económico bruto + ingresos financieros).