

El estudio encargado por BME identifica 5.353 candidatos que se ajustan al perfil definido en las especificaciones del MAB

EMPRESAS ESPAÑOLAS CON POTENCIAL DE COTIZACIÓN EN LOS MERCADOS

El desarrollo y puesta en marcha de un segmento especial del Mercado Alternativo Bursátil para empresas en expansión, estaba ya presente como objetivo a medio plazo en el manifiesto fundacional del MAB. Sin embargo, el arranque de un modelo de mercado adaptado a las necesidades del tejido empresarial español, requería previamente una exhaustiva radiografía del mismo que permitiese extraer conclusiones válidas y plenamente justificadas acerca de la delimitación de las características y condiciones de acceso de las empresas que serían candidatas a cotizar en el MAB. Por esta razón, BME se puso en contacto con la Universidad de Alcalá para encargarle la realización de un estudio cuyas conclusiones principales se presentan a continuación.



JOSÉ LUIS CRESPO ESPERT Y ANTONIO GARCÍA TABUENA.
AYUDANTE DE INVESTIGACIÓN: FERNANDO CRECENTE ROMERO
SERVILAB/UNIVERSIDAD DE ALCALÁ

Esta nota tiene como finalidad la obtención de una muestra de empresas representativa y de amplitud suficiente que abarque la práctica totalidad del universo de sociedades anónimas y limitadas con potencial de cotización en los mercados (ver Apoyo 1: Nota metodológica).

Con este fin, se han identificado individual, regional y sectorialmente 5.353 empresas no participadas por otras españolas que coticen en bolsa o por empresas extranjeras, o participadas en un porcentaje inferior al 50 por ciento, que no pertenecen al sector financiero y de seguros, que no cotizan en bolsa, y que siendo de tamaño mediano o grande, o pequeño con características extraordinarias, tienen unos fondos propios mínimos de 6,5 millones de euros, lo que les permitirían disponer de un capital flotante mínimo para su cotización en los mercados. Este colectivo está compuesto por 345 pequeñas empre-

CUADRO 1. NÚMERO DE EMPRESAS EN SABI, POR TAMAÑO, RAMA DE ACTIVIDAD Y FONDOS PROPIOS > 6,5 MILLONES DE €
(Empresas no participadas o con participación inferior al 50% y fondos propios mínimos de 6,5 millones de euros: pequeñas extraordinarias, medianas y grandes)

FONDOS PROPIOS / SECTOR	PEQUEÑAS EMPRESAS						MEDIANAS EMPRESAS						GRANDES EMPRESAS					
	6.500 A 10.000	10.000 A 15.000	15.000 A 20.000	20.000 A 25.000	MÁS DE 25.000	TOTAL	6.500 A 10.000	10.000 A 15.000	15.000 A 20.000	20.000 A 25.000	MÁS DE 25.000	TOTAL	6.500 A 10.000	10.000 A 15.000	15.000 A 20.000	20.000 A 25.000	MÁS DE 25.000	TOTAL
Extractivas. Energía y agua	1	0	3	0	7	11	21	19	11	8	19	78	3	2	2	0	22	29
Manufactura tradicional	2	3	1	0	4	10	399	229	107	64	136	935	29	62	41	35	238	405
Manufactura intermedia y avanzada	1	1	1	1	0	4	166	144	73	32	46	461	23	26	29	33	135	246
Construcción	6	3	4	3	11	27	85	54	24	13	33	209	25	28	16	8	54	131
Comercio	11	5	1	3	5	25	258	164	60	45	77	604	40	43	40	27	142	292
Rest. Servicios	24	22	29	21	172	268	280	169	113	60	243	865	99	109	79	55	411	753
Total	45	34	39	28	199	345	1.209	779	388	222	554	3.152	219	270	207	158	1.002	1.856

sas extraordinarias, 3.152 medianas y 1.856 grandes (cuadro 1). Para estos grupos se han calculado algunos estadísticos que permiten caracterizarlos según su financiación, volumen de inversión, actividad, eficiencia económica y eficiencia financiera. Estos estadísticos ofrecen la posibilidad de un mayor acotamiento en los grupos en orden a identificar las empresas de alto potencial de crecimiento con mayores posibilidades de salida a cotización en los mercados.

UNIVERSO EMPRESARIAL DE PARTIDA

Para este estudio se ha utilizado la base de datos del Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI). Se ha comprobado su adecuada representatividad como base de información contable y financiera de empresas respecto a la estructura empresarial española proporcionada por el Directorio Central de Empresas (DIRCE), fuente oficial del INE. Dicha comprobación se muestra en el apéndice metodológico que acompaña a este artículo.

La última versión de la base SABI (2005) contiene datos para 538.740 empresas con asalariados, de las que 533.051 tienen forma de sociedades anónimas y limitadas. Este conjunto se ha clasificado por tamaños según los parámetros comunitarios. En el cuadro 2 figuran los criterios de la Comisión de las Comunidades Europeas sobre los distintos tipos de PYME en función del número de trabajadores y volumen de negocios o balance general.

CRITERIOS DE SELECCIÓN

Del colectivo de 533.051 empresas se han excluido las microempresas y, por el objeto de este estudio, las ya cotizadas en

CUADRO 2. TIPOS DE PYME SEGÚN CRITERIOS CE A PARTIR DE 1 DE ENERO 2005

TIPOS DE PYMES	NÚMERO DE TRABAJADORES	VOLUMEN DE NEGOCIOS O BALANCE GENERAL
Medianas empresas	$50 \leq n^{\circ} \leq 249$	Volumen de negocios hasta 50 millones de euros o Balance General hasta 43 millones de euros.
Pequeñas empresas	$10 \leq n^{\circ} \leq 49$	Volumen de negocios hasta 10 millones de euros o Balance General hasta 10 millones de euros.
Microempresas	$n^{\circ} < 10$	Volumen de negocios hasta 2 millones de euros o Balance General hasta 2 millones de euros.

CUADRO 3. NÚMERO DE EMPRESAS EN SABI, POR TAMAÑO Y COMUNIDAD AUTÓNOMA
(Eliminadas: microempresas, pequeñas no extraordinarias, cotizadas y sector financiero y seguros)

COMUNIDADES AUTÓNOMAS	PEQUEÑAS	MEDIANAS	GRANDES
Andalucía	156	2.029	219
Aragón	35	498	80
Asturias	21	291	67
Baleares	24	375	77
Canarias	56	781	126
Cantabria	9	173	24
Castilla y León	37	581	91
Castilla La Mancha	22	446	55
Cataluña	173	3.765	864
C. Valenciana	75	1.800	248
Extremadura	8	178	18
Galicia	53	825	160
Madrid	340	3.422	1.263
Murcia	28	409	73
Navarra	14	331	72
País Vasco	73	962	245
Rioja	5	108	7
Ceuta y Melilla	2	14	2
España	1.131	16.988	3.691

bolsa, las pertenecientes a las ramas financieras y de seguros, así como las pequeñas empresas que no presentaban una caracterización extraordinaria por su volumen de negocio o por su cifra de balance. A estos efectos, se han considerado pequeñas empresas extraordinarias a aque-

llas que teniendo un número de trabajadores superior a 9 e inferior a 50 y un volumen de negocio o una cifra de balance menor de 10 millones de euros, no tuvieran una de estas dos magnitudes superior a 10 millones de euros.

Eliminando las señaladas, en SABI exis-

ten 21.810 empresas. En los cuadros 3 y 4 se ofrecen los resultados considerando el tamaño de las empresas respecto a comunidades autónomas y ramas de actividad.

A continuación, se analizaron los tres grupos de empresas por tamaño (pequeñas extraordinarias, medianas y grandes no cotizadas ni del sector financiero y seguros). Al clasificar las empresas en función de los fondos propios existen datos en SABI para 1.128 empresas pequeñas, 16.961 medianas y 3.671 grandes, es decir prácticamente las mismas que figuran en los cuadros anteriores.

En busca del objetivo del estudio, de nuevo hubimos de eliminar las que no son

potencialmente cotizables por tres razones: **a)** estar participada en más del 50 por ciento de su capital por empresas españolas que cotizan en bolsa, **b)** estar participada en más del 50 por ciento de su capital por empresas extranjeras, y **c)** tener unos fondos propios inferiores a 6,5 millones de euros. Las que están participadas mayoritariamente por otras empresas cotizadas se excluyen porque no es habitual que las filiales en las que exista una gran participación de una empresa cotizada coticen a su vez en el mercado. Las participadas mayoritariamente por una empresa extranjera porque la decisión de su paso a la cotización depende de la ma-

triz. Y las que tienen menos de 6,5 millones de euros de fondos propios porque se considera que tendrían una cifra de capital flotante poco atractiva para dar profundidad a la liquidez del valor.

LOS CANDIDATOS DEFINITIVOS

Por estas razones el número de pequeñas empresas “extraordinarias” se redujo hasta 345 (55 están participadas por empresas españolas cotizadas en bolsa, 56 por empresas extranjeras y, de las restantes, 672 tienen menos de la cifra de fondos propios señalada). De las empresas medianas, la cifra se redujo a 3.152 (414 participadas por empresas españolas coti-

Porqué SABI reproduce bastante fiablemente la estructura empresarial española para las empresas de más de 9 trabajadores.

NOTA METODOLÓGICA: BASES DE DATOS DIRCE Y SABI

Los datos que se suministran en este apéndice (extracto del reportado en el documento original) permiten concluir que la base de datos Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI), utilizada para desarrollar este estudio, reproduce adecuadamente la estructura empresarial española, proporcionada por el Directorio Central de Empresa Españolas, e identifica, además, datos de una amplia muestra de empresas: por encima del 74,7 por ciento para las empresas de más de 9 trabajadores, y del 79,3 por ciento para empresas de más de 49 empleados. Por tanto, esta base puede utilizarse como referencia en la identificación, individual, sectorial y regional, de empresas españolas con potencial de cotización en los mercados.

DIRCE

El DIRCE, cuyos datos reflejan la mejor aproximación oficial al número de empresas y a su distribución por empleo, sector y localización regional de la estructura empresarial española, en 2006 recoge la existencia de 3.064.129 empresas, excluidas las pertenecientes al sector agrario. De ellas, 1.489.963 cuentan con asalariados, colectivo del que se parte para el análisis encargado por BME. Dichas empresas son clasificadas por número de empleados, ramas de actividad y comunidades autónomas.

Según el número de empleados, se clasifican en los siguientes intervalos: a) de 1 a 9 empleados, b) de 10 a 49, c) de 50 a 199, d) de 200 a 499, e) de 500 a 999, y f) de más de 1.000 empleados. Por co-

munidades autónomas, la desagregación es para cada una de las 17 existentes, además de Ceuta y Melilla. Por ramas de actividad la desagregación es a dos dígitos. A efectos de este estudio se han integrado las ramas en las siguientes siete actividades: a) extractivas, energía y agua, b) manufacturas tradicionales, c) manufacturas intermedias y avanzadas, d) construcción, e) comercio, y f) resto servicios. La rama de manufacturas tradicionales incluye aquellas actividades de demanda y contenido tecnológico bajos (metálicas, alimentos, papel, textil y madera); las manufacturas intermedias y avanzadas son las de demanda y contenido tecnológico medios (química, plástico, maquinaria mecánica, material de transporte) y altos (maquinaria de oficina, ordenadores y precisión, eléctrica y electrónica) y el resto servicios actividades como la hostelería, el transporte, comunicaciones y servicios a empresas.

SABI: una base suficientemente representativa

Por otra parte, la base de datos SABI recoge 945.285 empresas españolas con forma mercantil, de las que para 538.740 (empresas con asalariados) hay datos disponibles en 2005 (última edición disponible) para los intervalos señalados de tamaño, ramas de actividad y distribución regional. Los registros de esta base permiten identificar a las empresas y disponer de sus datos económico-financieros, que se recogen en los estados contables depositados en los registros mercantiles. **Por tanto, con la base SABI se cubre**

CUADRO 4. NÚMERO DE EMPRESAS EN SABI, POR TAMAÑO Y RAMA DE ACTIVIDAD

(Eliminadas: microempresas, pequeñas no extraordinarias, cotizadas y sector financiero y seguros)

SECTORES	PEQUEÑAS	MEDIANAS	GRANDES
Extractivas, Energía y agua	27	204	67
Manufactura tradicional	70	3.509	603
Manufactura intermedia y avanzada	18	1.602	506
Construcción	171	2.851	297
Comercio	153	3.008	541
Resto servicios	692	5.814	1.677
Total	1.131	16.988	3.691

zadas, 809 por empresas extranjeras y, de las restantes, 12.586 tenían menos de la cifra de fondos propios señalada). De las empresas grandes, la cifra de las empresas a considerar fue de 1.856 (266 participadas por empresas españolas cotizadas, 871 por empresas extranjeras y, de las restantes, 878 tienen menos de la cifra de fondos propios señalada). La distribución por tamaño, sector, comunidad autó-

noma y volumen de fondos propios aparece en los cuadros 5 y 6.

ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO ESTRATIFICADO

A partir de estos tres nuevos grupos de empresas (345 pequeñas extraordinarias, 3.152 medianas y 1.856 grandes), se realizó a continuación un análisis estadístico descriptivo que permitiera conocer sus ca-

racterísticas respecto a los siguientes indicadores o conceptos obtenidos a partir de sus estados financieros: a) fondos propios, b) valor del activo, c) volumen de cifra de negocios, d) rentabilidad económica, e) rentabilidad financiera, y f) porcentaje de financiación propia respecto a financiación total. En los cuadros 7 y 8 se ofrecen los principales resultados.

FONDOS PROPIOS, VALOR DE ACTIVOS Y CIFRA DE NEGOCIOS

El cuadro 7 refleja los valores, en millones de euros, de los estadísticos mediana y media, y aquéllos que se hallan por encima del primer decil, por encima del primer cuar-

el 36,2 por ciento de las empresas que constituyen la estructura empresarial española.

La cobertura de la base SABI es desigual para los distintos tamaños de empresas, comunidades autónomas y sectores. Así, mientras que para las microempresas (de 1 a 9 trabajadores) se dispone únicamente del 30,6 por ciento, para las pequeñas empresas (de 10 a 49) alcanza hasta el 74,7 por ciento. Para las empresas de entre 50 y 199 empleados el porcentaje aumenta al 76,4 y para las empresas de entre 200 y 499 hasta el 80,5 por ciento. En el caso de las empresas de mayor dimensión, superiores a 500 trabajadores, SABI presenta más empresas que el DIRCE. Esta última circunstancia es debida a los distintos orígenes de las fuentes de procedencia de los datos empresariales, y, probablemente, también, a las distintas formas de computar estadísticamente el trabajo a tiempo parcial a efectos del cálculo del número de trabajadores.

Por comunidades autónomas, SABI presenta una cobertura para Madrid, Aragón y Cataluña superior al 40 por ciento, mientras que para Cantabria y Ceuta y Melilla es menor del 19 por ciento; el resto de comunidades se encuentra entre el 26 y el 39.

Sectorialmente, cuanto mayor es el número de empresas que forman las ramas seleccionadas menor es el porcentaje que cubre SABI de la estructura empresarial española. Es decir, mientras que en el sector servicios la cobertura escasamente supera el 30 por ciento, en las actividades extractivas, energía y agua alcanza el 79,2 por ciento. En el sector manufacturero (tradicional e intermedio y avanzado) SABI ofrece datos por encima del 50 por ciento.

A efectos de este análisis no se contemplan las empresas de menor tamaño, por lo que se eliminan las microempresas y las pe-

queñas empresas. De esta manera, en el DIRCE el número de empresas superior a 9 trabajadores es de 183.366 y en SABI de 138.268, lo que significa una cobertura del 75,4 por ciento. Y cuando se eliminan las de entre 10 y 49 empleados, el número de empresas de 50 o más trabajadores en DIRCE es de 26.895 y en SABI de 21.337, con lo que se alcanza un porcentaje de cobertura del 79,3 por ciento. Tomando en cuenta esta magnitud, regionalmente, se supera el 80 por ciento en Aragón, Cataluña, Madrid, Galicia, Asturias y Navarra, mientras que en el intervalo bajo del 60-70 por ciento se encuentran Andalucía, Murcia y Extremadura (Ceuta y Melilla únicamente arroja el 42,5 por ciento). Sectorialmente, todas las ramas superan el 90 por ciento, excepto construcción y servicios que ofrecen el 76,8 y el 67,3 por ciento, respectivamente.

Resumen de conclusiones

Estos resultados permiten validar la opción de utilizar la base SABI como instrumento para la identificación y análisis de las empresas de más de 49 trabajadores. No obstante, para las empresas de entre 10 y 49 trabajadores podría admitirse, igualmente, la validez de SABI al alcanzar una ratio de cobertura de DIRCE del 74,7 por ciento.

Junto a esta cobertura global, incluyendo todavía a las pequeñas empresas, la base SABI reproduce adecuadamente el peso de cada segmento analizado por tamaños, comunidades autónomas y ramas de actividad.

Como puede comprobarse por los anteriores datos SABI deviene en una amplia muestra de DIRCE, que reproduce bastante fielmente la estructura empresarial española para las empresas de más de 9 trabajadores. ▀

CUADRO 5. NÚMERO DE EMPRESAS EN SABI, POR TAMAÑO, RAMA DE ACTIVIDAD Y FONDOS PROPIOS

(Empresas no participadas o con participación inferior al 50%: pequeñas extraordinarias, medianas y grandes)

FONDOS PROPIOS / SECTOR	PEQUEÑAS EMPRESAS						MEDIANAS EMPRESAS						GRANDES EMPRESAS					
	< 6500	6.500 A 10.000	10.000 A 15.000	15.000 A 20.000	20.000 A 25.000	MÁS DE 25.000	< 6500	6.500 A 10.000	10.000 A 15.000	15.000 A 20.000	20.000 A 25.000	MÁS DE 25.000	< 6500	6.500 A 10.000	10.000 A 15.000	15.000 A 20.000	20.000 A 25.000	MÁS DE 25.000
Extractivas. Energía y agua	6	1	0	3	0	7	79	21	19	11	8	19	7	3	2	2	0	22
Manufactura tradicional	54	2	3	1	0	4	2.371	399	229	107	64	136	42	29	62	41	35	238
Manufactura intermedia y avanzada	10	1	1	1	1	0	915	166	144	73	32	46	38	23	26	29	33	135
Construcción	136	6	3	4	3	11	2.575	85	54	24	13	33	82	25	28	16	8	54
Comercio	104	11	5	1	3	5	2.107	258	164	60	45	77	104	40	43	40	27	142
Rest. Servicios	362	24	22	29	21	172	4.539	280	169	113	60	243	605	99	109	79	55	411
Total	672	45	34	39	28	199	12.586	1.209	779	388	222	554	878	219	270	207	158	1.002

CUADRO 6. NÚMERO DE EMPRESAS EN SABI, POR TAMAÑO, COMUNIDAD AUTÓNOMA Y FONDOS PROPIOS

(Empresas no participadas o con participación inferior al 50%: pequeñas extraordinarias, medianas y grandes)

FONDOS PROPIOS / C.C.A.A.	PEQUEÑAS EMPRESAS						MEDIANAS EMPRESAS						GRANDES EMPRESAS					
	< 6500	6.500 A 10.000	10.000 A 15.000	15.000 A 20.000	20.000 A 25.000	MÁS DE 25.000	< 6500	6.500 A 10.000	10.000 A 15.000	15.000 A 20.000	20.000 A 25.000	MÁS DE 25.000	< 6500	6.500 A 10.000	10.000 A 15.000	15.000 A 20.000	20.000 A 25.000	MÁS DE 25.000
Andalucía	122	6	4	2	1	12	1.786	87	46	17	11	35	90	11	28	21	4	34
Aragón	19	1	0	4	0	7	373	28	29	16	9	19	14	4	8	8	5	28
Asturias	15	0	0	2	0	1	212	17	18	11	2	7	20	4	7	1	5	17
Baleares	16	0	1	1	1	5	297	34	13	7	1	10	17	3	6	11	6	23
Canarias	38	1	2	0	3	10	511	78	49	38	23	43	37	11	6	6	3	54
Cantabria	7	1	0	0	0	0	132	13	8	3	5	6	5	1	1	3	1	9
Castilla y León	26	3	2	0	0	4	445	44	33	19	6	8	21	5	6	4	6	32
Castilla La Mancha	16	1	1	2	0	2	366	19	15	8	8	11	14	6	14	4	2	11
Cataluña	104	4	4	4	4	42	2.677	301	194	101	54	134	171	42	54	51	43	270
C. Valenciana	55	2	1	4	2	7	1.365	141	86	40	32	59	51	29	20	21	18	80
Extremadura	7	0	0	0	0	1	152	10	5	4	0	3	8	1	1	0	0	6
Galicia	35	2	1	1	2	8	653	60	29	8	12	16	36	12	19	11	5	42
Madrid	143	19	14	16	8	80	2.341	210	135	74	29	135	306	67	66	45	35	286
Murcia	19	0	1	1	1	3	335	32	21	6	1	5	29	4	8	3	7	21
Navarra	7	1	0	1	2	2	217	24	31	7	7	18	9	4	6	2	2	17
País Vasco	39	3	3	1	4	14	638	97	59	27	21	38	48	15	19	16	15	67
Rioja	3	0	0	0	0	1	78	11	7	2	0	7	0	0	1	0	1	5
Ceuta y Melilla	1	1	0	0	0	0	5	3	1	0	1	0	2	0	0	0	0	0
España	672	45	34	39	28	199	12.586	1.209	779	388	222	554	878	219	270	207	158	1.002

til y por encima del tercer cuartil para los fondos propios, valor del activo y cifra de negocios. De igual forma, el **cuadro 8** presenta, ahora en porcentajes, los mismos estadísticos pero para la rentabilidad económica, la rentabilidad financiera y la relación financiación propia entre la financiación total. Los tres indicadores del **cuadro 7** permiten conocer el número de empresas que se sitúan por encima de distintas magnitudes relacionadas con la financiación de la empresa (fondos propios), el volumen de su inversión (valor del activo) o la actividad de la misma (cifra de negocios). Respecto a los fondos propios, el 50 por ciento de las grandes empresas consideradas (928) –es decir el esta-

dístico mediana- tienen más de 28,1 millones de euros, mientras que la mitad de las medianas empresas (1.576) presentan más de 12 millones de euros y las pequeñas empresas (173) sobresalen al situar el volumen de fondos propios que divide en dos la distribución en 31,2 millones de euros.

Esta misma situación en la que sobresalen las pequeñas empresas sobre las demás se reproduce cuando se estudia el valor del activo. En efecto, el valor de este indicador para el 50 por ciento (mediana) del grupo de pequeñas extraordinarias es superior a 96,6 millones de euros, cuando el de las grandes es únicamente superior a 84,4 millones de euros y el de las medianas em-

presas es superior a 27,7 millones de euros. No obstante, como se observa, la media de los fondos propios y del activo del grupo de las grandes empresas es superior al de las pequeñas y la de éstas al de las medianas. Estas circunstancias indican que el grupo de las pequeñas seleccionado es un colectivo muy destacado pese a su bajo número de trabajadores: se trata de empresas con una elevada inversión y una correlativa financiación propia notable.

Sin embargo, cuando se analiza la cifra de negocios las grandes empresas se ponen a la cabeza del resto de grupos. El 50 por ciento de estas compañías tienen un volumen de facturación superior a 82,8 millo-

CUADRO 7. RESULTADOS ESTADÍSTICOS DE INDICADORES DE LAS EMPRESAS SELECCIONADAS (EN MILLONES DE EUROS)

TAMAÑO DE EMPRESA / INDICADOR		FONDOS PROPIOS	VALOR ACTIVO	CIFRA NEBOSIOS
Pequeñas empresas	Mediana	31,2	96,6	14
	Media	59	141	23,7
	El 90 % > [310 empresas]	8,9	37	1
	El 75 % > [258 empresas]	15,8	69,1	3,6
	El 25 % > [86 empresas]	61,6	155,4	31,5
Medianas empresas	Mediana	12	27,7	25
	Media	24,4	56,3	37,5
	El 90 % > [2.836 empresas]	7,2	12,9	8,1
	El 75 % > [2.364 empresas]	8,5	18,2	14,2
	El 25 % > [788 empresas]	19,7	46,8	42,6
Grandes empresas	Mediana	28,1	84,4	82,8
	Media	84,7	257,6	223
	El 90 % > [1.670 empresas]	9,4	27	28,6
	El 75 % > [1.392 empresas]	14,5	45,5	45,4
	El 25 % > [464 empresas]	64,3	184,5	178

CUADRO 8. RESULTADOS ESTADÍSTICOS DE INDICADORES DE LAS EMPRESAS SELECCIONADAS (EN PORCENTAJE)

TAMAÑO DE EMPRESA / INDICADOR		RENTABILIDAD ECONÓMICA	RENTABILIDAD FINANCIERA	FINANC. PROPIA/ FINANC. TOTAL
Pequeñas empresas	Mediana	3,7	6,3	36,4
	Media	6,3	11,7	42,8
	El 90 % > [310 empresas]	-0,5	-3,8	9,8
	El 75 % > [258 empresas]	1,1	0,6	18,4
	El 25 % > [86 empresas]	9,6	20,8	62,2
Medianas empresas	Mediana	6,6	9,2	49,4
	Media	8,6	10,6	50,6
	El 90 % > [2.836 empresas]	0,5	-1	22,3
	El 75 % > [2.364 empresas]	3,2	3,4	34,2
	El 25 % > [788 empresas]	12,3	16,7	67,2
Grandes empresas	Mediana	6,6	10,7	37
	Media	7,8	9,8	39,4
	El 90 % > [1.670 empresas]	1,1	-2,6	15,3
	El 75 % > [1.392 empresas]	3,1	3,6	24,2
	El 25 % > [464 empresas]	11,3	18,7	53,5

nes de euros. En el caso de las medianas empresas, su mediana estadística se sitúa en 25 millones de euros y en el de las pequeñas en tan sólo 14 millones de euros.

MEDIDAS DE EFICIENCIA

Los indicadores del **cuadro 8** proporcionan dos medidas esenciales de la eficiencia empresarial: la rentabilidad económica y la financiera. Junto a ellas, la relación que representa la financiación propia respecto a la financiación total mide el grado de apalancamiento que permite relacionar una rentabilidad con la otra. El accionista como propietario materializa su remuneración, principalmente, a través del indicador que mide la rentabilidad financiera, definido como la relación existente entre el resultado neto de la empresa y los fondos propios empleados. Es decir, la relación entre el excedente de libre disposición para el accionista y el esfuerzo económico que le exige la financiación de la empresa. A su vez, el empresario como gestor tiene como principal preocupación la consecución de los objetivos empresariales de la forma más eficiente posible. Por ello, vela por la adecuada utilización de la inversión física en inmovilizado y circulante. La rentabilidad económica proporciona una medida de esta eficiencia, a través de la relación entre el beneficio antes de intereses e impuestos y el activo total de la empresa. Es decir, el excedente obtenido que permite la remunera-

ción de las distintas clases de financiación que convergen en la empresa (propia o ajena), junto al pago de las obligaciones fiscales, respecto a la inversión realizada en la totalidad de la estructura productiva que configura la empresa.

Las medianas empresas presentan la mayor rentabilidad económica, con una media del 8,6 por ciento y una mediana del 6,6 por ciento. Muy próximos a estos valores se hallan los de las grandes empresas, con una media algo inferior (7,8 por ciento) pero con la misma mediana (6,6 por ciento). Las pequeñas extraordinarias arrojan valores más bajos de eficiencia económica (media del 6 por ciento y mediana del 3,7 por ciento).

Respecto a la rentabilidad financiera, las pequeñas empresas estudiadas muestran el valor medio más alto, 11,7 por ciento, pero al mismo tiempo el valor mediano más bajo (6,3 por ciento), lo que indica una importante dispersión o heterogeneidad en el grupo. El 25 por ciento de estas empresas (86) alcanzan una notable rentabilidad superior al 20,8 por ciento, mientras que otro 25 por ciento (258) no alcanza el 0,6 por ciento. Más homogéneo se muestra, sin embargo, el grupo de las empresas medianas, con valores más próximos entre su media (10,6 por ciento) y mediana (9,2 por ciento). Por su lado, las grandes empresas presentan la menor, pero no desdeñable, rentabilidad financiera media, el 9,8 por

ciento, acompañada al mismo tiempo de la mayor rentabilidad financiera mediana, el 10,7 por ciento, lo que indica que el 50 por ciento de estas empresas son las más rentables de las estudiadas.

Finalmente, el indicador de financiación propia sobre total señala que cuanto mayor es su valor menor es el grado de apalancamiento de la empresa. Las empresas que disfrutaban de menos apalancamiento son las medianas: los estadísticos media (50,6 por ciento) y mediana (49,4 por ciento) revelan que sus fondos propios y ajenos son similares. La mayor capitalización de estas empresas se traduce en una menor incidencia del efecto apalancamiento, lo que a su vez, incide en que - pese a tener la mayor rentabilidad económica - su rentabilidad financiera se halla entre los otros dos grupos analizados. Las pequeñas extraordinarias y las grandes ofrecen similares niveles en los estadísticos de posición central, media y mediana, aunque las primeras -dada su mayor heterogeneidad- muestran un 25 por ciento de empresas con menor apalancamiento que las grandes y otro 25 por ciento con mayor apalancamiento.

Así pues, del trabajo realizado se puede extraer la conclusión de que existe un número importante, algo más de cinco mil empresas, de diversas dimensiones y con una cifra de recursos propios mínimos suficiente, que podrían ser candidatas para su cotización en un mercado financiero. ▀