

**ENTREGABLE DE PROYECTO**

**Observatorio económico financiero**

2019

# Estado y evolución de la rentabilidad empresarial en Euskadi y Navarra

**Equipo de investigación:**

Ibon Gil de San Vicente  
Asier Murciego  
Eduardo Sisti

## RESUMEN

Uno de los principales indicadores que condiciona la salud financiera de las empresas es la rentabilidad. La rentabilidad empresarial muestra una correlación positiva con los ciclos económicos, es decir en periodos expansivos tiende a mejorar y en periodos de contracción tiende a empeorar. El presente documento analiza la situación de la rentabilidad empresarial en Euskadi y Navarra con los últimos datos disponibles. Asimismo se analiza su evolución en la crisis y posterior recuperación. Los datos en la última década confirman la correlación entre la rentabilidad y el ciclo económico, aunque pone de manifiesto sensibles diferencias en el grado de recuperación y en los elementos que lo sustentan.

Este documento es parte de los trabajos realizados por el Observatorio Económico Financiero de Orkestra, que se desarrolla con el apoyo y la financiación del Instituto Vasco de Finanzas.

## LABURPENA

Enpresen finantza egoera baldintzatzen duen adierazle nagusietako bat errentagarritasuna da. Enpresen errentagarritasunak korrelazio positiboa du ziklo ekonomikoekin. Alegia, ekonomia hazten ari denean, hobetzeko joera du eta ekonomia uzkuratzen ari denean, berriz, okertzekoa. Dokumentu honek Euskal Autonomia Erkidegoko eta Nafarroako enpresen errentagarritasuna aztertzen du, eskuragarri dauden azken datuetan oinarrituta. Era berean, errentagarritasunaren bilakaera ere aztertzen du, krisian eta ondorengo susperraldian. Azken hamarkadako datuek berretsi egiten dute errentagarritasunaren eta ziklo ekonomikoaren arteko korrelazioa, baina agerian uzten dute desberdintasunak daudela suspertze mailan eta suspertze horren oinarrietan.

Dokumentu hau Orkestrako Ekonomia eta Finantza Behatokiak prestatu du, Finantzen Euskal Institutuaren babes eta finantzaketarekin.

## ABSTRACT

One of the main indicators that affects the financial health of firms is profitability. Business profitability shows a positive correlation with economic cycles, meaning that there is improvement during expansive periods and deterioration in contraction periods. This document analyses the situation of business profitability in the Basque Country and Navarre according to the most recent available data. It also analyses its evolution during the crisis and subsequent recovery. Data from the last decade confirm the correlation between the profitability and the economic cycle, although demonstrates substantial differences in the level of recovery and the elements that support it.

This document is part of the work developed by Orkestra's Financial Economic Observatory, which is carried out with the support and funding of the Basque Institute of Finance.

## ÍNDICE

LISTA DE TABLAS .....	4
LISTA DE GRÁFICOS .....	5
SITUACIÓN Y EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD EMPRESARIAL EN EUSKADI Y NAVARRA.....	6
ANEXO. METODOLOGÍA Y MUESTRA .....	14
NOTAS PIE DE PÁGINA. ....	17

## LISTA DE TABLAS

Tabla 1. <i>Rentabilidad Económica sobre el Activo de País Vasco, Navarra, y España. 2017</i> .....	6
Tabla 2. <i>Rentabilidad Económica sobre el Activo de Territorios Históricos de Euskadi. 2017</i> .....	8
Tabla 2. <i>Rentabilidad de los Recursos Propios de Euskadi, Navarra y España. 2017</i> .....	11
Tabla 4. <i>Muestra utilizada para el análisis</i> .....	15
Tabla 5. <i>Población de empresas en Euskadi, Navarra, y España según DIRCE.</i> .....	16

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 Evolución de la Rentabilidad Económica sobre el Activo de País Vasco, Navarra, y España. 2008, 2013, 2016 y 2017. ....	7
Gráfico 2 Evolución de Rotación del Activo de Euskadi, Navarra, y España.....	7
Gráfico 3 Evolución del Margen Comercial de Euskadi, Navarra, y España. ....	7
Gráfico 4 Evolución de ROA Financiero de Euskadi, Navarra, y España. 2008, 2013, 2016 y 2017. ..	8
Gráfico 5 Evolución del ROA Operativo de Euskadi, Navarra, y España. 2008, 2013, 2016 y 2017. ..	8
Gráfico 6 Evolución de la Rentabilidad Económica sobre el Activo de Territorios Históricos de Euskadi. 2008, 2013, 2016 y 2017. ....	9
Gráfico 7 Rentabilidad Económica sobre el Activo en Euskadi por segmento de tamaño empresarial en comparación con España. 2008, 2013, 2016 y 2017.....	10
Gráfico 8 Rentabilidad Económica sobre el Activo en Navarra por segmento de tamaño empresarial en comparación con España. 2008, 2013, 2016 y 2017.....	11
Gráfico 9 Rentabilidad sobre los Recursos Propios en Euskadi, Navarra, y España.....	12

## SITUACIÓN Y EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD EMPRESARIAL EN EUSKADI Y NAVARRA

Uno de los principales objetivos de las empresas, aunque no el único, es el lograr una rentabilidad adecuada de su actividad. La capacidad de las empresas de ser rentables posibilita su crecimiento, supervivencia y la creación de empleo. Recientemente el Banco de España ha señalado que la rentabilidad de las empresas ha mejorado en 2017, pero advierte de que existe una gran heterogeneidad en la realidad de las empresas.

El análisis realizado por Orkestra, con el apoyo del Instituto Vasco de Finanzas, dentro del Observatorio Económico Financiero indica que las empresas en Euskadi y Navarra han aprovechado el contexto económico favorable para mejorar su nivel de rentabilidad. Para su medición se ha utilizado como indicador principal la Rentabilidad Económica sobre el Activo (ROA) que se puede considerar como el indicador comúnmente más aceptado. Para ello se han analizado 49.336 balances de empresa en Euskadi, 16.100 en Navarra, y 1.069.659 en España en un periodo de cuatro años, 2017 (último año disponible) y 2016, 2013, y 2018 (con objeto de ver la evolución).

Los resultados de 2017 muestran que la rentabilidad de las empresas navarras se sitúa por encima de las de España, mientras que la de Euskadi se sitúa por debajo. Para entender mejor el porqué de los resultados, se puede descomponer el ROA en función de dos componentes, el margen comercial y la rotación de Activos, la capacidad que tienen de generar ingresos respecto a su nivel de activo. Haciendo esta descomposición se observa que las empresas vascas, pese a que tienen un margen comercial más alto que España, generan relativamente menor nivel de actividad para el nivel de activos de los que disponen. En cambio, las empresas navarras, pese a presentar un margen comercial similar al de España, son más eficientes a la hora de generar actividad, lo cual les permite obtener una rentabilidad mayor.

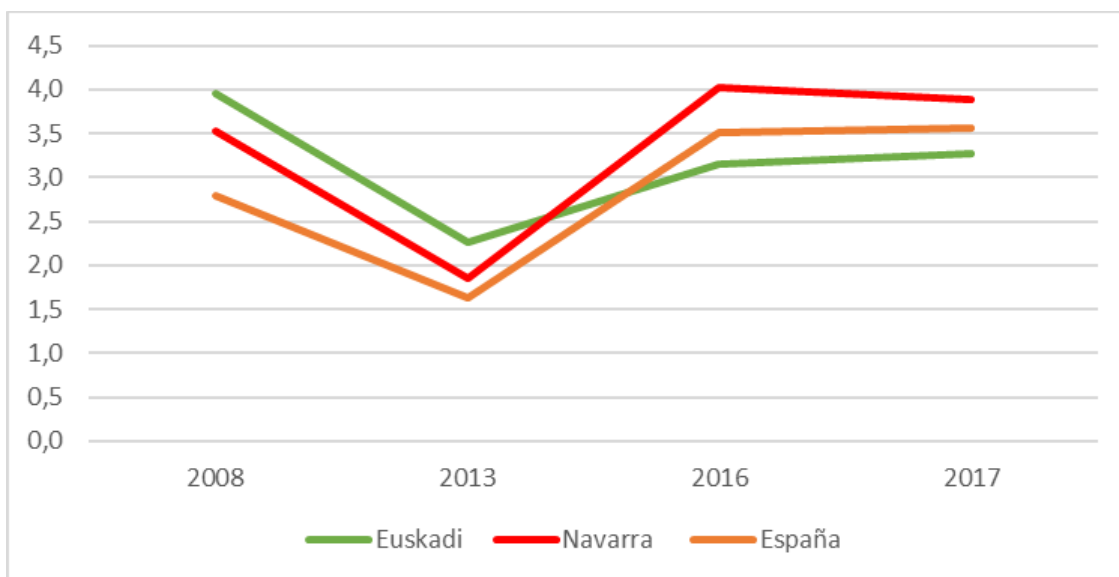
**Tabla 1.** Rentabilidad Económica sobre el Activo de País Vasco, Navarra, y España. 2017

2017	País Vasco	Navarra	España
ROA	3,3	3,9	3,6
Margen comercial	4,2	4,0	4,0
Rotación de Activos	0,8	1,0	0,9

*Fuente: elaboración propia a partir datos de SABI.*

Si ampliamos el periodo analizado a los años 2016, 2013, y 2008 se observa que la crisis redujo sensiblemente la rentabilidad de las empresas, rentabilidad que se empezó a recuperar en 2013. Esta recuperación ha sido más intensa en Navarra, donde se ha podido superar la rentabilidad obtenida en 2008; en Euskadi, en cambio, la rentabilidad no ha recuperado el nivel anterior al inicio de la crisis.

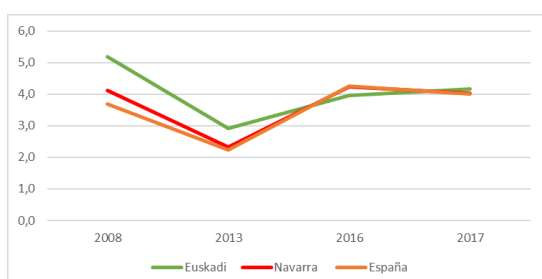
**Gráfico 1** Evolución de la Rentabilidad Económica sobre el Activo de País Vasco, Navarra, y España. 2008, 2013, 2016 y 2017.



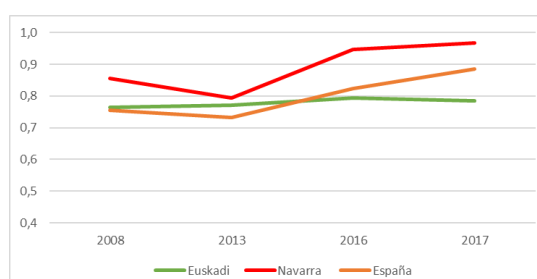
Fuente: elaboración propia a partir datos de SABI.

A partir de 2008, el margen comercial se vio muy deteriorado por consecuencia de la crisis. Lo anterior es consistente con estudios publicados recientemente donde se aprecia una estrecha correlación positiva entre los márgenes y el crecimiento económico<sup>1</sup>. De esta forma en la crisis la bajada del margen comercial fue la principal causa de la bajada de la rentabilidad de las empresas. Asimismo, la rotación del activo bajó en los primeros años de la crisis ya que las ventas se redujeron y las empresas necesitaron tiempo para ajustar sus activos. Una vez que estos ajustes tuvieron efecto la rotación del activo mejoro sensiblemente en Navarra y España. Sin embargo, Euskadi no ha podido aumentar el valor de este indicador en los mismos términos. Por lo tanto, la mejor evolución tanto en Navarra como en España tiene su principal origen en una mejora de la rotación de los activos en comparación con la evolución de Euskadi, y no tanto en la evolución del margen comercial.

**Gráfico 3** Evolución del Margen Comercial de Euskadi, Navarra, y España. 2008, 2013, 2016 y 2017.



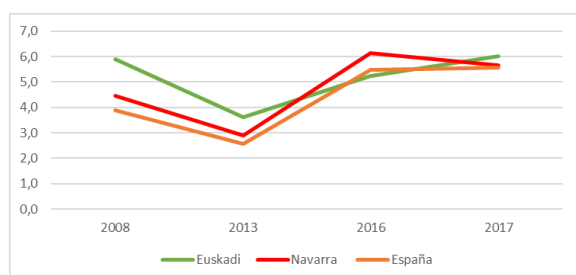
**Gráfico 2** Evolución de Rotación del Activo de Euskadi, Navarra, y España. 2008, 2013, 2016 y 2017.



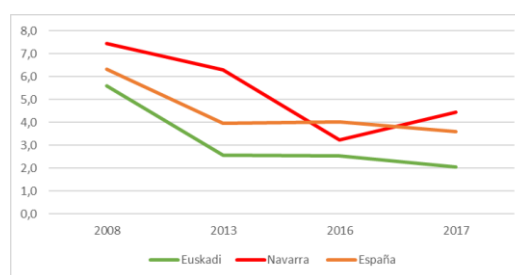
Fuente: elaboración propia a partir datos de SABI.

Por otro lado, hay autores<sup>ii</sup> que señalan la necesidad de diferenciar a la hora de calcular la rentabilidad, la operativa de la empresa (activos operativos) de su actividad financiera (activos financieros y participaciones en otras empresas). Siguiendo lo anterior el ROA puede ser diferenciado entre el ROA Operativo, que incluye exclusivamente activos sujetos a operaciones, y en ROA Financiero, que incluye activos sujetos a operaciones financieras y participaciones. Si analizamos la evolución del ROA según esta diferenciación la situación de Euskadi muestra una situación más favorable en el ROA Operativo que en el ROA Financiero. En cambio, Navarra muestra una situación más equilibrada entre los dos indicadores. El peso de los activos financieros sobre el total del activo es sensiblemente mayor en el caso de Euskadi en comparación con Navarra, 38% del activo frente al 26% del activo en el ejercicio 2017. De esta forma se puede afirmar que las empresas vascas presentan una relativa debilidad en la rentabilidad que obtienen de sus activos financieros y participaciones lo cual, teniendo en cuenta su significativo peso sobre el total del Activo, lastra su rentabilidad global.

**Gráfico 5** Evolución del ROA Operativo de Euskadi, Navarra, y España. 2008, 2013, 2016 y 2017.



**Gráfico 4** Evolución de ROA Financiero de Euskadi, Navarra, y España. 2008, 2013, 2016 y 2017.



*Fuente: elaboración propia a partir datos de SABI.*

#### Territorios Históricos de Euskadi

Al observar la realidad de los Territorios Históricos de Euskadi vemos que son las empresas guipuzcoanas las que presentan una mayor rentabilidad y las vizcaínas las que presentan una menor rentabilidad. Las alavesas, por su parte se equiparán con la media de Euskadi.

**Tabla 2.** Rentabilidad Económica sobre el Activo de Territorios Históricos de Euskadi. 2017

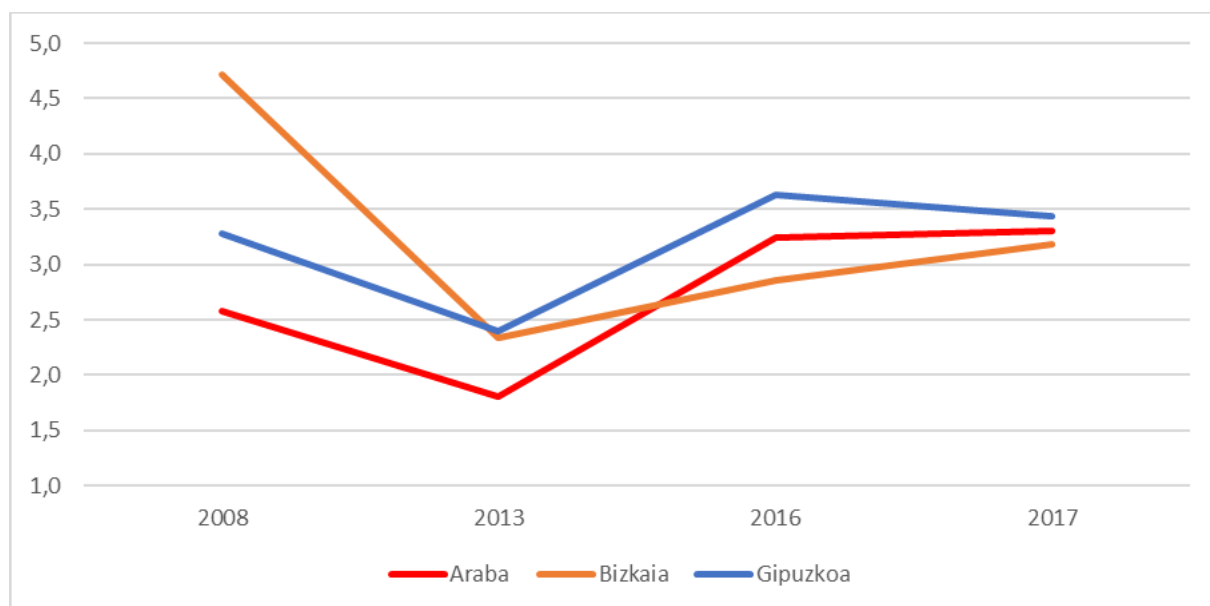
	Araba/Álava	Bizkaia	Gipuzkoa	País Vasco
ROA	3,3	3,2	3,4	3,3
Margen comercial	6,1	4,0	3,6	4,2
Rotación de Activos	0,5	0,8	1,0	0,8

*Fuente: elaboración propia a partir datos de SABI.*



Si profundizamos en el análisis descomponiendo la rentabilidad según el margen comercial y rotación de activos, se observan diferencias sustanciales entre los tres territorios. Las empresas alavesas tienen un margen comercial sensiblemente mayor, pero generan una baja rotación del activo; es decir necesitan de un importante nivel de activo para poder generar actividad. Las empresas guipuzcoanas, en cambio, son las que presentan un margen comercial más reducido que se compensa con un mayor nivel rotación de activos. Las empresas vizcaínas, por su parte, tienen un margen comercial menor que Euskadi y una rotación de activos similar, por lo que la rentabilidad resultante es la menor. Si ampliamos el periodo analizado a los años 2016, 2013, y 2008 se observa que la evolución ha sido dispar en todos los territorios, con una relativa mejor evolución de las empresas guipuzcoanas y alavesas que si han logrado incluso superar el nivel de rentabilidad de 2008. Las empresas vizcaínas por su parte han tenido una evolución negativa debido a una mayor reducción de los márgenes comerciales y en 2017 no han podido recuperar el nivel de rentabilidad de antes de la crisis.

**Gráfico 6** Evolución de la Rentabilidad Económica sobre el Activo de Territorios Históricos de Euskadi. 2008, 2013, 2016 y 2017.



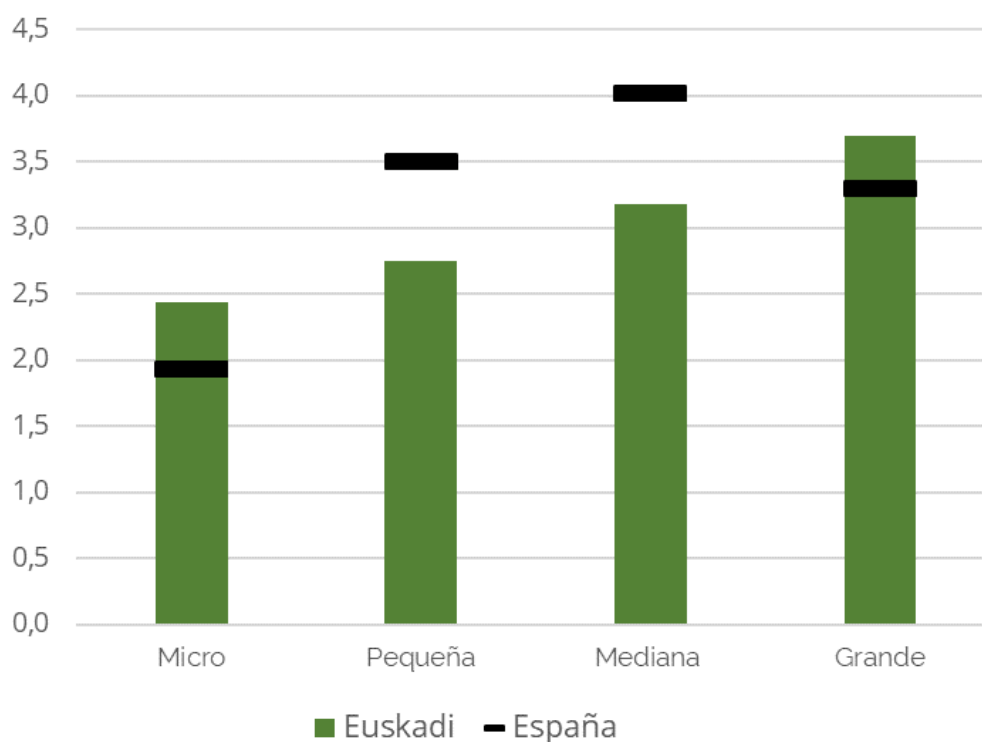
Fuente: elaboración propia a partir de datos de SABI.

### El tamaño y la rentabilidad de las empresas vascas

Estudios anteriores han constatado las diferencias existentes entre las empresas de diferentes segmentos de tamaño. En el caso de la rentabilidad de las empresas vascas se pone de manifiesto que son las empresas de menor tamaño las que muestran menores rentabilidades. Esta menor rentabilidad tiene su origen principal en los menores márgenes comerciales de las empresas de menor tamaño. Una vez que se alcanza el segmento de empresa grande la principal mejora de rentabilidad viene propiciada por una mayor eficiencia en el uso del activo. Si comparamos su situación con las de España observamos que únicamente las micro y grandes empresas obtienen

una mayor rentabilidad relativa, mientras que el resto de los segmentos se sitúa por debajo. En el caso de estas últimas, pequeñas y medianas empresas, su relativamente peor rentabilidad tiene su origen en una menor rotación de activos ya que presentan unos márgenes comerciales similares respecto a las españolas.

**Gráfico 7** Rentabilidad Económica sobre el Activo en Euskadi por segmento de tamaño empresarial en comparación con España. 2008, 2013, 2016 y 2017.

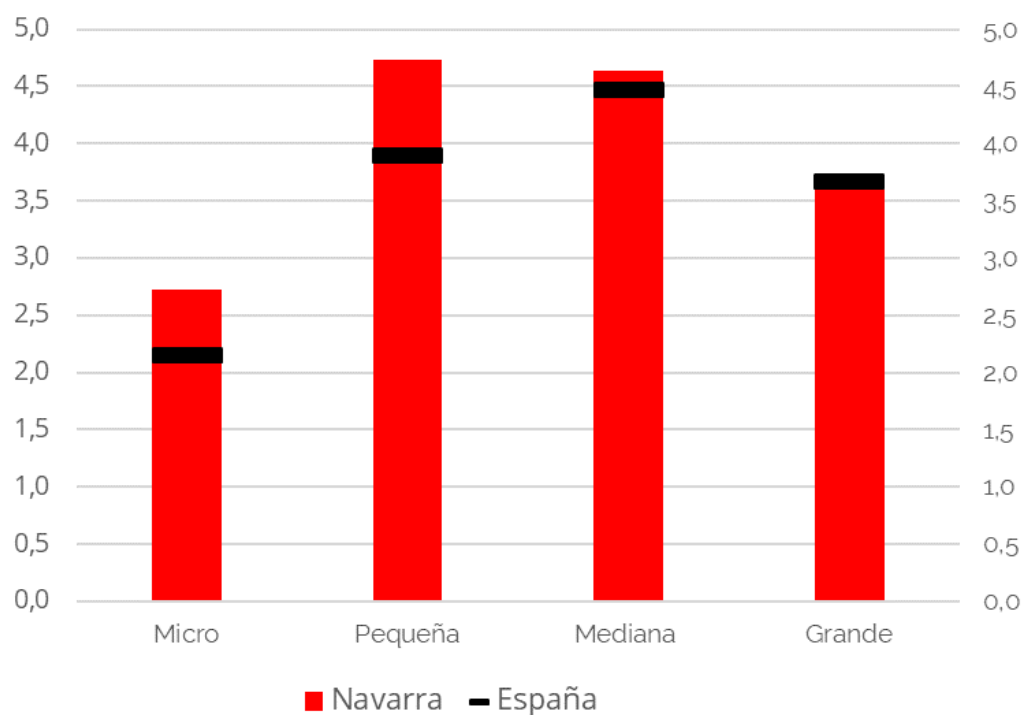


*Fuente: elaboración propia a partir datos de SABI.*

#### El tamaño y la rentabilidad de las empresas de Navarra

Estudios anteriores han constatado las diferencias existentes entre las empresas de diferentes segmentos de tamaño. En el caso de la rentabilidad de las empresas navarras se observa que las microempresas son las que menor rentabilidad obtienen, pero a partir de las pequeñas empresas no hay una relación clara entre tamaño y rentabilidad. Lo anterior se puede deber a la existencia de una muestra muy reducida de empresas grandes por lo que el resultado del segmento está muy condicionado por el comportamiento de un número limitado de empresas. Si comparamos su situación con las de España observamos que, excepto las grandes empresas, el resto de los segmentos de tamaño obtienen una mayor rentabilidad de su actividad.

**Gráfico 8** Rentabilidad Económica sobre el Activo en Navarra por segmento de tamaño empresarial en comparación con España. 2008, 2013, 2016 y 2017.



*Fuente: elaboración propia a partir datos de SABI.*

#### Análisis de la Rentabilidad para los Accionistas

Además de la rentabilidad que obtiene la empresa, lo cual es indicativo del dinamismo y salud de su actividad, es importante ver la rentabilidad que obtiene de los recursos propios (comúnmente conocido como ROE). Este indicador mide la capacidad de una empresa para generar beneficios para remunerar a sus accionistas. Los resultados de 2017, los más recientes, muestran el ROE de las empresas navarras se sitúa por encima de las de España, mientras que la de Euskadi se sitúa por debajo.

**Tabla 3.** Rentabilidad de los Recursos Propios de Euskadi, Navarra y España. 2017

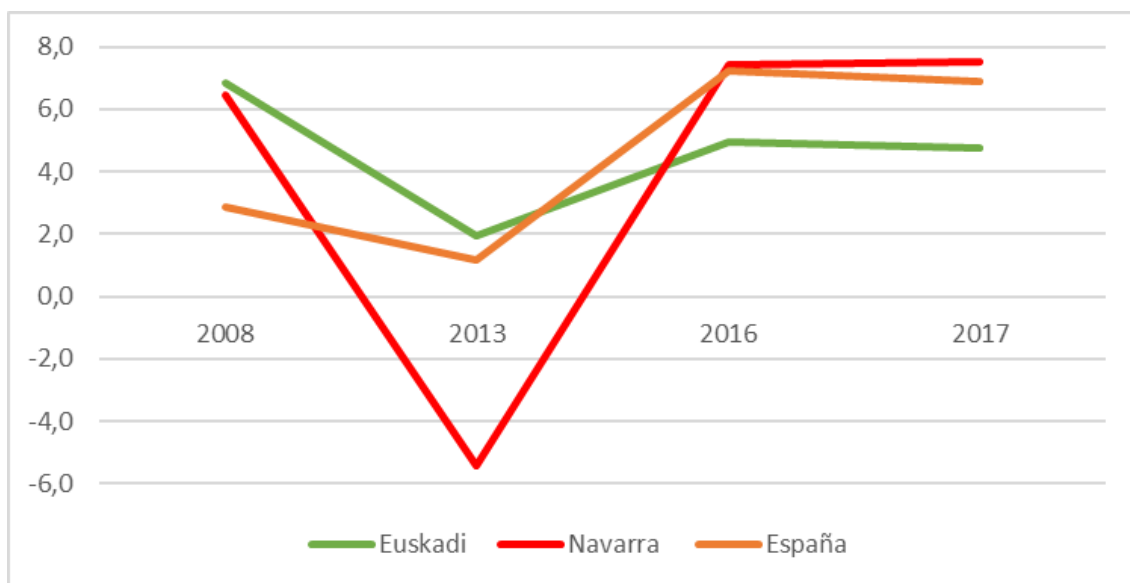
2017	País Vasco	Navarra	España
ROE	4,8	7,5	6,9

*Fuente: elaboración propia a partir datos de SABI.*

Si ampliamos el periodo analizado a los años 2016, 2013, y 2008 se observa que la crisis redujo sensiblemente la rentabilidad para los accionistas. Incluso en Navarra llegó a ser negativa en 2013. A partir de este año se observa una recuperación incluso por encima de los niveles obtenidos en 2008 en el caso de Navarra y España; en Euskadi, en cambio, la rentabilidad para el accionista se

redujo menos en la crisis, aunque posteriormente su evolución no ha sido tan positiva ni ha recuperado el nivel anterior.

**Gráfico 9** Rentabilidad sobre los Recursos Propios en Euskadi, Navarra, y España. 2008, 2013, 2016 y 2017.



Fuente: elaboración propia a partir datos de SABI.

### Conclusiones y retos

La actividad empresarial requiere de un nivel de rentabilidad adecuado para que se pueda generar riqueza y empleo. En momentos de crisis económica aquellas empresas que ven deteriorada sensiblemente su rentabilidad pueden ver comprometida su continuidad si no son capaces en el medio plazo de mejorarla. Fue precisamente la crisis económica quien deterioró la rentabilidad de las empresas al reducir los márgenes comerciales. Como reacción las empresas tomaron medidas para mejorar su estructura de gastos lo cual permitió una recuperación de los márgenes comerciales. Pese a este esfuerzo las empresas de Euskadi no han podido recuperar los márgenes comerciales al nivel anterior de la crisis. Aunque los últimos datos de que disponemos son de 2017 recientemente las empresas en España han señalado un aumento de los costes, laborales como de otro tipo, por lo que no parece que los márgenes comerciales estén aumentando<sup>iii</sup>.

Asimismo, la rotación del activo se vio afectada en un primer momento por la bajada de las ventas, especialmente en Navarra, aunque en los últimos años se ha podido ganar en eficiencia a través de políticas de optimización de activos y mejorar la situación de 2008; esta mejora ha sido mucho más leve en Euskadi.

En el caso de Euskadi llama la atención la diferencia entre el ROA Operativo y el ROA Financiero. Esta diferencia muestra un nivel de rentabilidad mucho mayor en el primero respecto al segundo. Esta diferencia puede tener su origen, entre otras, en las limitaciones metodológicas y en la política

de dividendos que aplican las empresas vascas respecto a sus filiales, lo cual puede generar una infravaloración en el cálculo de la rentabilidad de la empresa vasca.

Si comparamos el resultado del ROA con el coste de financiación, en un contexto de tipos de interés bajo, las empresas muestran un apalancamiento financiero positivo. Es decir, se dan las condiciones para poder aumentar el peso de la financiación externa en la empresa, lo cual mejoraría la rentabilidad de los accionistas (ROE). Pese a este razonamiento, y a que el coste de los gastos financieros sigue reduciéndose<sup>iv</sup>, lo cierto es que la empresa ha reducido su endeudamiento<sup>v</sup>, y en el caso de Euskadi, incluso ha aumentado el peso de los Recursos Propios<sup>vi</sup>. De lo anterior cabe deducir que las empresas han adoptado unas estrategias de endeudamiento de aversión al riesgo; posiblemente debido al recuerdo de la última crisis.

Finalmente, una vez más cabe recordar que pese a la validez de estos análisis la realidad esconde situaciones diversas. Estas situaciones se ponen de manifiesto cuando se analiza la diferencia de rentabilidades entre segmentos de tamaños de empresa, donde las empresas de menor tamaño presentan menores rentabilidades.

## Anexo. Metodología y muestra

Para medir la rentabilidad de la empresa se han utilizado los siguientes indicadores: ROA, Margen Comercial, Rotación de Activos, ROA Operativo, ROA Financiero y el ROE.

La Rentabilidad Económica o **ROA** (Return On Assets) mide la capacidad del activo de la empresa para generar beneficios que permite remunerar tanto al pasivo como a los propios accionistas. Asimismo, se considera que este indicador tiene la ventaja de “eliminar” el efecto del apalancamiento, y su riesgo, y los efectos de los diferentes sistemas tributarios<sup>vii</sup>. El ROA se mide por el cociente entre el resultado neto de explotación (ingresos menos gastos) derivados de las actividades de explotación específicas de la empresa, y el volumen de activos. Asimismo, el ROA se puede descomponer en dos elementos: Margen Comercial y Rotación del Activo. El primero se refiere al cociente entre el resultado neto de explotación y el volumen de ventas, tal que, a mayor margen, mayor rentabilidad; mientras que el segundo se determina como la relación entre el volumen de ventas en proporción del activo. En este último, un nivel de rotación alto puede significar una “mayor productividad en la gestión del activo neto en cuanto que estima su capacidad para desarrollar la actividad y genera las ventas” (Pérez-Carballo Veiga, 2015). De esta forma la fórmula del ROA, Margen Comercial, y Rotación del Activo es la siguiente:

$$ROA = \frac{\text{Resultado de explotación}}{\text{Activo}} \times 100 = \underbrace{\frac{\text{Resultado de explotación}}{\text{Ventas}}}_{\text{Margen}} \times \underbrace{\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}}}_{\text{Rotación Activo}} \times 100$$

Por su parte para el cálculo del **ROA Operativo** se obtiene poniendo en relación el rendimiento neto de explotación con los activos de operaciones; y **ROA Financiero** se obtiene, poniendo en relación los ingresos financieros con los activos financieros.

La ratio de **ROE** o de Rentabilidad Financiera es el cociente entre el resultado del ejercicio y el patrimonio neto, y se dirige a dimensionar “la capacidad de la empresa para remunerar a sus propietarios” (de Jaime-Eslava, 2008). Este indicador permite, a los accionistas, comparar el rendimiento de la inversión con otros proyectos de inversión alternativos, y/o con sus objetivos de rendimiento esperado.

$$ROE = \frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Patrimonio Neto}} \times 100$$

La muestra utilizada para este trabajo proviene de la base de datos de SABI-Inforna<sup>viii</sup> los años 2008, 2013, 2016, y 2017. Para obtener esa muestra se han aplicado de filtros tendientes a excluir empresas que presenten: situaciones de inactividad y/o extinción, inconsistencias contables en términos de las sumatorias de activo, pasivo y patrimonio, inexistencias de ventas, y pertenencia a la actividad financiera y de seguros<sup>ix</sup>. Estos criterios están alineados a recomendaciones generales de autores como Fernández de Guevara (2013)<sup>x</sup>. Asimismo, se han eliminado valores extremos de los indicadores seleccionados considerando únicamente los registros que se

encuentren entre el percentil 90 y el percentil 10 para cada variable en cada año de análisis. Asimismo, se han desglosado los resultados por segmento de tamaño en función de los ingresos de explotación: micro (menor a 2 mill. de euros), pequeñas (entre 2 mill. de euros y 10 mill. de euros), medianas (entre 10 y 50 mill. de euros); y grandes (más de 50 mill. de euros). Finalmente, la muestra resultante para Euskadi y Navarra es:

**Tabla 4. Muestra utilizada para el análisis**

	2017		2016		2013		2008	
<b>España</b>	251.449		290.815		253.371		274.024	
<b>CAPV</b>	11.997	5%	13.423	5%	11.614	5%	12.302	4%
<i>Micro</i>	9.512	79%	10.517	78%	8.821	76%	9.573	78%
<i>Pequeñas</i>	1.796	15%	2.085	16%	2.002	17%	1.977	16%
<i>Medianas</i>	536	4%	628	5%	601	5%	577	5%
<i>Grandes</i>	153	1%	193	1%	190	2%	175	1%
<i>Álava</i>	1.877	16%	2.132	16%	1.824	16%	1.861	15%
<i>Gipuzkoa</i>	4.423	37%	4.910	37%	4.299	37%	4.153	34%
<i>Bizkaia</i>	5.697	47%	6.381	48%	5.491	47%	6.288	51%
<b>Navarra</b>	3.907	2%	4.240	1%	3.964	2%	3.989	1%
<i>Micro</i>	3.116	80%	3.336	79%	3.057	77%	3.080	77%
<i>Pequeñas</i>	562	14%	644	15%	627	16%	644	16%
<i>Medianas</i>	190	5%	207	5%	224	6%	222	6%
<i>Grandes</i>	39	1%	53	1%	56	1%	43	1%

*Fuente: elaboración propia a partir datos de SABI.*

Si comparamos la muestra con la población total de empresas según el Directorio Central de Empresas de INE podemos concluir que la muestra utilizada es válida ya que cubre una parte significativa de la población en los tres territorios analizados. En cuanto a la distribución por tamaños existen diferencias ya que la base de datos SABI tiene unos porcentajes de cobertura menores en cuanto más pequeño el segmento de empresa lo cual hace que la muestra presente comparativamente un menor porcentaje de empresas en empresas micro.

**Tabla 5.** Población de empresas en Euskadi, Navarra, y España según DIRCE\*.

<b>España</b>	1.386.163	100%	1.371.956	100%	1.396.778	100%	1.594.049	100%
<i>Micro</i>	1.243.322	90%	1.235.136	90%	1.262.722	90%	1.394.190	87%
<i>Pequeñas</i>	118.604	9%	113.857	8%	111.659	8%	169.770	11%
<i>Medianas</i>	18.851	1%	17.909	1%	17.508	1%	23.890	1%
<i>Grandes</i>	5.386	0%	5.054	0%	4.889	0%	6.199	0%
<b>Navarra</b>	18.697	1%	18.602	1%	18.785	1%	20.137	1%
<i>Micro</i>	16.354	87%	16.297	88%	16.404	87%	16.963	84%
<i>Pequeñas</i>	1.880	10%	1.852	10%	1.930	10%	2.580	13%
<i>Medianas</i>	365	2%	354	2%	352	2%	473	2%
<i>Grandes</i>	98	1%	99	1%	99	1%	121	1%
<b>Euskadi</b>	69.882	5%	73.285	5%	73.929	5%	81.238	5%
<i>Micro</i>	61.486	80%	64.879	79%	65.303	77%	70.371	77%
<i>Pequeñas</i>	6.904	14%	6.941	15%	7.132	16%	9.137	16%
<i>Medianas</i>	1.174	5%	1.161	5%	1.187	6%	1.380	6%
<i>Grandes</i>	318	1%	304	1%	307	1%	350	1%

\*Se han restado las empresas sin asalariados y la actividad financiera y de seguros.

Fuente: elaboración propia a partir datos de DIRCE.



<sup>i</sup> Banco de España. "Informe trimestral de la economía española" segundo trimestre de 2019.

<sup>ii</sup> Salas, V. (2014). Las sociedades no financieras en España en la crisis: rentabilidad, inversión y endeudamiento. Obtenido el 28 de abril de 2015: <http://ssrn.com/abstract=2436481> o <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2436481>

<sup>iii</sup> Comisión Europea, Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro área. Mayo 2019

<sup>iv</sup> Comisión Europea, Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro área. Mayo 2019

<sup>v</sup> Confebask, Newsletter Financiación Empresarial nº 20, Abril 2019.

<sup>vi</sup> Gil de San Vicente, I., Murciego, A., Sisti, E., Vivanco, D. (2018), Informe económico-financiero y riesgo de crédito de la empresa vasca, ISSN: 2340-7638, Instituto Vasco de Competitividad-Fundación Deusto.

<sup>vii</sup> Deloitte (2013). Success or struggle: ROA as a true measure of business performance - Report 3 of the 2013 Shift Index series. Deloitte Center for the Edge.

<sup>viii</sup> Es una base de datos que recopila información económica y financiera de empresas domiciliadas en la península ibérica.

<sup>ix</sup> Estos criterios son también utilizados para la implementación del modelo de riesgo de crédito utilizado por Orkestra (Ver Orkestra, 2017; Orkestra, 2018)

<sup>x</sup> Empresas activas en el año objeto de estudio, se excluyen empresas con activo total nulo o negativo, sin ingresos de explotación y que pudieran considerarse como atípicas.