

PERFIL ECONÓMICO-FINANCIERO DE LOS CONCESIONARIOS DE AUTOMÓVILES ASTURIANOS EN FUNCIÓN DEL NIVEL DE RENTABILIDAD

Eduardo Rodríguez Enríquez

Universidad de Oviedo

Este artículo analiza las características económico-financieras que mejor diferencian a las empresas más rentables del sector de concesionarios de automóviles de Asturias frente a las menos rentables. La información procede de las Cuentas Anuales depositadas en el Registro Mercantil de una muestra de 195 compañías, utilizando como técnicas de análisis el test de *Mann-Whitney* y la regresión logística. Para ello, previamente se revisan los principales trabajos que han abordado la cuestión y las características básicas del sector. Los resultados más relevantes indican que el tamaño y la expansión empresarial son relevantes y que la productividad del personal tiene una fuerte relación con la rentabilidad. Asimismo, las firmas más rentables presentan un menor nivel de endeudamiento.

Palabras clave: rentabilidad, concesionarios, pyme, tamaño, endeudamiento.

1. INTRODUCCIÓN

La rentabilidad empresarial constituye uno de los elementos claves para la competitividad de las empresas, presentándose como uno de los ejes principales sobre los que gira el comportamiento económico-financiero de las mismas. De hecho, existe un amplio consenso que avala a la misma como un buen indicador para evaluar la competitividad de las firmas y, en consecuencia, el estudio de las variables que determinan la rentabilidad es coincidente, en buena medida, con el análisis de las fuentes de competitividad de la empresa.

En este sentido, identificar los patrones o características que describen y explican las diferencias entre las compañías más y menos rentables

representa una importante referencia para los distintos agentes interesados en el sector de actividad objeto de estudio. Por un lado para las propias firmas, en la medida en que permite definir su posición competitiva y plantear una estrategia de *benchmarking*, inversores –tanto actuales como potenciales–, empresas suministradoras, entidades financieras, y en última instancia las autoridades gubernamentales, toda vez que puede contribuir al diseño de políticas orientadas a la mejora de la situación del sector.

Resulta incuestionable la relevancia del sector de la automoción en España como impulsor de la actividad comercial e industrial, así lo revelan los indicadores de ventas, producción, inversión y ocupación. La actualidad de este sector se centra especialmente en la rama de concesionarios ante la entrada en vigor de la nueva normativa sobre distribución de automóviles en la UE, lo que supondrá importantes repercusiones y retos en el mismo. El nuevo escenario, que suprime las fronteras para los concesionarios en el ámbito europeo, introduce grandes desafíos y un futuro cargado de incertidumbre y riesgo sobre la rentabilidad y viabilidad de estas empresas, sobre todo las pymes.

El estudio de los factores característicos de los concesionarios de automóviles domiciliados en Asturias en función del nivel, alto o bajo, de rentabilidad es el propósito de este artículo, para lo cual previamente se realiza un breve recorrido sobre los antecedentes en el estudio de las variables explicativas de la rentabilidad empresarial. La investigación se plantea para una muestra de 195 concesionarios y las variables empleadas para efectuar la caracterización se obtienen a partir de la información contenida en sus Cuentas Anuales, todas ellas empleadas en trabajos previos. El análisis se realiza a nivel univariante y multivariante a través de herramientas estadísticas como la prueba de *Mann-Whitney* y la regresión logística, respectivamente. Tras la exposición de los principales resultados, el artículo finaliza con las conclusiones más relevantes derivadas del estudio.

2. ANTECEDENTES Y JUSTIFICACIÓN TEÓRICA

La rentabilidad, como relación entre el resultado y los recursos empleados en su consecución, constituye uno de los aspectos básicos que configuran los parámetros económico-financieros de las empresas, siendo uno de los objetivos básicos perseguidos por las mismas. Las posibilidades de supervivencia futura pasan inevitablemente por el logro de un mínimo de rendimiento, particularmente en el ámbito de las firmas de reducida dimensión.

Diversos son los motivos que justifican su consideración para el análisis de la situación de las compañías. Como indica Esteo (1998, p. 266), representa una aspiración elemental del inversor capitalista y también se considera como el antecedente lógico de la creación de valor en las empresas. Por otra parte, la percepción de la rentabilidad como objetivo a alcanzar puede relacionarse con la consecución de un equilibrio, econó-

mico y financiero, de forma que se vincula dicho equilibrio y sus variables con el logro de unos resultados, los cuales pueden servir para la adopción de decisiones y para evaluar la gestión.

La preocupación por determinar qué variables inciden en la rentabilidad empresarial constituye una línea de investigación destacada en la literatura económica y de gestión, toda vez que diversos campos han mostrado especial interés sobre esta cuestión. Múltiples han sido los estudios que, con diferentes fines y metodologías, han abordado este particular, los cuales son susceptibles de diversas clasificaciones, en función de los factores considerados para llevar a cabo la caracterización, por un lado, y en función de la metodología seguida de acuerdo con los objetivos planteados, por otro.

Adicionalmente, cabe diferenciar los trabajos basados en el análisis del efecto sector sobre el rendimiento, que estudian la relevancia de factores sectoriales como determinantes de la rentabilidad, y entre los que también se incluyen aquéllos que incorporan explícitamente variables empresariales. Frente a éstas, otras investigaciones se centran en un sector de actividad concreto, dentro del cual se identifican determinados grupos estratégicos con el fin de averiguar si existen diferencias significativas en el comportamiento de los indicadores de rentabilidad entre grupos y si las firmas de un mismo colectivo logran rentabilidades similares.

Un recorrido por estos trabajos permite concluir que tanto el sector de actividad como las propias características de las empresas resultan determinantes a la hora de explicar las diferencias observadas en la rentabilidad, si bien la mayor parte de ellos aprecian una mayor relevancia de factores empresariales. Dado que en este artículo se pretende indagar acerca de las características empresariales que definen los patrones de la alta y baja rentabilidad en un sector concreto, como el de los concesionarios, se ha optado por aislar el factor sector agrupando empresas de la misma rama de actividad, de manera que no se profundizará en la línea de investigación sobre el efecto sector.

Centrándonos por tanto en el estudio de los factores empresariales que condicionan el rendimiento, un breve repaso de las investigaciones que han abordado la cuestión permite destacar la ausencia de consenso y concluir que existe controversia en cuanto a la incidencia de ciertas variables, como las representativas de la dimensión, el endeudamiento, la estrategia y la antigüedad, entre otras. Es evidente que la extrapolación de las conclusiones obtenidas exige inexorablemente contextualizar las peculiaridades del tejido empresarial objeto de estudio. En este sentido, también prestaremos especial atención a los trabajos realizados sobre firmas españolas.

Por lo que se refiere al tamaño empresarial como factor de diversidad, es evidente que condiciona de forma significativa las características económico-financieras de las empresas, derivadas del mayor acceso a determinadas fuentes de financiación cuanto mayor es la dimensión, la mejor posición para la obtención de ayudas públicas, el mayor poder negociador frente a otros agentes, entre otras. Sin embargo, su incidencia sobre

la rentabilidad es muy dispar a tenor de los resultados observados en los múltiples trabajos realizados, amén de los distintos postulados teóricos¹.

Así, mientras algunos concluyen una relación positiva, tal es el caso de Begley y Boyd (1986), Galve y Salas (1993), González (1997), Sánchez y García (2003) y March *et al.* (2004), sin embargo otros corroboran una relación inversa (Bueno y Lamothe, 1986; Das *et al.*, 1998; Lu y Beamish, 2001; Sánchez y Bernabé, 2002; Ayala y Navarrete, 2004; Rodríguez, 2005), frente a otros que no evidencian relación alguna entre ambas variables (Suárez, 1977; Galán y Vecino, 1997; González *et al.*, 2000; Andrés, 2000; Durand y Coeurderoy, 2001).

Además del tamaño, otra variable considerada es el endeudamiento, por otro lado, también condicionada por la dimensión empresarial, y para el que algunos trabajos como los de Arraiza y Lafuente (1984), González (1997), Acosta *et al.* (2000) y González *et al.* (2002) obtienen una incidencia negativa sobre la rentabilidad. A priori, el endeudamiento más que un factor condicionante de la rentabilidad es una consecuencia de la misma. Así, los negocios más rentables dispondrán de mayores recursos propios al dotar más reservas, por lo que recurrirán en menor medida a la deuda. Mientras, las firmas de menor rentabilidad contarán con menos fondos propios y, consecuentemente, su nivel de endeudamiento deberá ser mayor para poder financiar sus inversiones.

Por otra parte, la vinculación del endeudamiento, y también su coste, con la dimensión viene determinada, fundamentalmente, por la dificultad de acceso a la financiación externa (sobre todo a largo plazo) por parte de las empresas de menor tamaño, corroborado empíricamente por diversos autores². Esto se traduce en ciertas desventajas para las pymes que se materializan en el aumento de las garantías exigidas, elevación del coste de la deuda, disminución de plazos de devolución, entre otras.

En suma, el efecto total es consecuencia de dos efectos parciales de signo contrario: las grandes empresas tienen mayor facilidad de acceso a la financiación externa, lo que implicaría mayores coeficientes de endeudamiento, pero, a su vez, tienen mayor capacidad de generar recursos propios, lo que las haría depender menos de la financiación externa. De hecho, los resultados sobre la relación entre endeudamiento y tamaño no son concluyentes, en ocasiones aparentemente contradictorios, debido en parte a la combinación de esos dos efectos³. Por otro lado, la influencia del tamaño sobre el coste de financiación resulta inequívoco, debiendo esperarse una relación inversa (Holmes *et al.*, 1994; Melle, 2001; Segura y Toledo, 2003).

(1) Para un mayor detalle, véase Chen y Hambrick (1995), Camisón (2001) y Fu *et al.* (2002), entre otros.

(2) Entre los argumentos que han servido para explicar esta desventaja en el acceso a la financiación están: riesgo económico, asimetrías informativas, riesgo moral, selección adversa y costes de transacción.

(3) Para una revisión, véase Hellmann y Stiglitz (2000) y Maroto (2001).

La estrategia y la edad de la empresa son dos factores también contemplados en algunos estudios. Por un lado, la estrategia se perfila como un factor clave para la competitividad y rentabilidad empresarial (Ansoff, 1965). Diversos autores (Croteau *et al.*, 1999; Tan, 2003; García y Gallego, 2006) han tratado de contrastar empíricamente la relación existente entre el tipo de estrategia seguida para competir en el mercado y el rendimiento. Sin embargo, debe resaltarse la gran diversidad de conceptos de estrategia definidos en dichos trabajos, representados con indicadores tanto cualitativos como cuantitativos, lo que añade mayor dificultad a la hora de extrapolar los resultados alcanzados. En líneas generales, se concluye que el tipo de estrategia adoptada influye tanto en la rentabilidad como en la expansión o crecimiento económico de las compañías.

Respecto a la antigüedad de la empresa, también se ha analizado su posible relación con el desempeño empresarial y la rentabilidad. En este caso, la evidencia empírica tampoco es concluyente, observándose en muchos casos la ausencia de relación entre ambas (Sánchez y García, 2003, p. 177). Por un lado, el enfoque que vincula una menor tasa de fracaso empresarial y un mejor desempeño con la mayor edad de la empresa, se justifica por el efecto favorable derivado del aprendizaje y la acumulación de experiencia (Jovanovic, 1982), si bien existen otros enfoques que no avalan dicha relación (Bruderl y Schussler, 1990; Majumdar, 2004).

De todo lo anterior se deduce que existe bastante controversia en torno a las variables que potencialmente pueden incidir en la rentabilidad. Es por ello por lo que otros investigadores han profundizado sobre el particular con el propósito de identificar un perfil característico de la alta y baja rentabilidad a través de indicadores económico-financieros sin que ello signifique derivar relaciones causa-efecto entre variables. Los resultados de estos trabajos se resumen en el cuadro 1.

Con el deseo de particularizar los patrones característicos de las empresas en función del nivel de rentabilidad para el caso concreto de los concesionarios asturianos, abordamos en lo que resta del artículo una investigación empírica, para lo cual previamente dedicamos un epígrafe a perfilar la situación y perspectivas de futuro de dicho sector. Así, destacaremos los principales desafíos a los que se enfrenta con la nueva normativa que regula la actividad distribuidora de vehículos en la UE en términos de competitividad, expansión del negocio, estructura del mercado y rentabilidad, especialmente para las pymes.

3. EL SECTOR DE CONCESIONARIOS DE AUTOMÓVILES

Desde finales de 2002 los concesionarios de la UE están sometidos al Reglamento de la Comisión Europea 1400/2002, una norma que trata de intensificar la competencia en la venta y servicios posventa en beneficio de los consumidores, impulsar la venta a través de Internet, facilitar las compras transfronterizas de vehículos nuevos y propiciar una mayor competencia en materia de precios, entre otros fines. Por otro lado, también otorga una mayor libertad a los distribuidores, al permitir la apertu-

Cuadro 1
ESTUDIOS SOBRE LA CARACTERIZACIÓN DE
LAS EMPRESAS EN FUNCIÓN DEL NIVEL DE RENTABILIDAD

Autor/es	Período análisis	Muestra	Metodología	Variable a explicar	Variables explicativas	Principales resultados
Arraiza y Lafuente (1984)	1980	125 grandes empresas industriales españolas	Análisis discriminante	Rentabilidad financiera	8 ratios en los que se descompone la rentabilidad financiera	Las empresas <i>más rentables</i> se caracterizan por tener un menor endeudamiento, una mayor productividad del personal y una menor propensión exportadora.
Fernández y García (1991)	1985-1986	3.901 empresas españolas	Análisis discriminante	Resultado (positivo/negativo)	22 ratios económico-financieros	Las empresas <i>más rentables</i> se caracterizan por tener mayores ratios de capacidad de autofinanciación/ valor producción, y reservas/ capital, y menores ratios de gastos financieros/ valor producción y activo fijo/ fondos permanentes.
Fernández et al. (1996)	1990-1992	81 empresas de la Bolsa de Madrid	Análisis discriminante	Rentabilidad económica	12 ratios económico-financieros	Las empresas <i>más rentables</i> se caracterizan por tener una mayor rotación del activo, menor fondo de maniobra y menor coste de la deuda.
González (1997)	1991-1992	1.848 empresas canarias	Análisis discriminante y regresión logística	Rentabilidad financiera	31 ratios económico-financieros agrupados en 10 factores	Las empresas <i>más rentables</i> se caracterizan por tener una mayor dimensión, mayor efecto impositivo, mayor rotación, menor endeudamiento y menor proporción de inmovilizado en el activo.
Andrés (2000)	1994-1995	236 empresas manufactureras asturianas	Análisis discriminante	Rentabilidad económica	Un indicador del tamaño y 17 ratios económico-financieros	Las empresas <i>más rentables</i> se caracterizan por tener una mayor liquidez a corto plazo, incrementan su liquidez y solvencia y soportan una mayor tasa de interés aparente.
González et al. (2002)	1994-1996	258 empresas canarias	Análisis factorial, regresión logística y algoritmo See5 de Quinlan	Rentabilidad financiera	43 ratios económico-financieros	Las empresas <i>más rentables</i> se caracterizan por tener una mayor liquidez, mayor garantía, menor endeudamiento, mayor margen de explotación, mayor ratio existencias/ activo y menor deudores/activo.
Sánchez y García (2003)	1994-1998	21.360 empresas españolas	Análisis de la varianza, test de Kruskal-Wallis, regresión logística	Rentabilidad económica y financiera	Margen, rotación, endeudamiento, coste medio de la deuda, edad de la empresa, tamaño y sector	Las empresas <i>más rentables</i> tienen un mayor tamaño (r. económica), la incidencia de la antigüedad sobre la rentabilidad financiera se produce vía endeudamiento. El margen es el principal determinante de la rentabilidad económica y no la rotación.
Rodríguez (2003)	2000-2001	1904 comercios minoristas de la C. Valenciana	Test de Mann-Whitney, regres. logística	Rentabilidad económica	14 ratios económico-financieros	Las empresas <i>más rentables</i> crecen más, están menos endeudadas y tienen una mayor solvencia a c/p.
Fuertes (2005)	1998-2002	2.535 empresas de TIC	Regresión logística, Anova	Rentabilidad económica	29 ratios económico-financieros	Las firmas <i>más rentables</i> tienen una mayor solvencia y mayor liquidez
Rodríguez (2005)	1999-2000	412 empresas constructoras de Aragón	Regresión logística	Rentabilidad financiera	Tres indicadores del tamaño y 13 ratios económico-financieros	Las empresas <i>más rentables</i> tienen un menor tamaño (activo), mayor expansión, mayor productividad del personal y están más endeudadas.

Fuente: elaboración propia.

ra de concesionarios multimarca. Sin embargo, la entrada en vigor de uno de los aspectos regulados, quizás uno de los más relevantes, se pospuso tres años desde su aprobación.

El mismo hace referencia a la derogación de la "cláusula de localización", de manera que desde octubre de 2005 los concesionarios pueden abrir puntos de venta en cualquier parte de la UE (artículo 5.2), y los fabricantes deberán aceptarlos siempre que la concesión mantenga abierto el establecimiento principal autorizado inicialmente y cumpla los criterios fijados por la marca para el país o región donde tenga lugar la apertura de la nueva instalación. Con ello se logrará una mayor homogeneidad en los mercados entre los países comunitarios, lo que redundaría a largo plazo en una armonización de los precios con el consiguiente beneficio para los consumidores.

Es evidente que los fabricantes deberán modificar sus estrategias comerciales en materia de precios pues es de suponer que la derogación de la cláusula propiciará una reducción de los diferenciales de precios entre los distintos Estados, lo que permitirá evitar movimientos especulativos entre distribuidores e intermediarios. Sin embargo, esta homogeneización no se logrará plenamente en la medida en que persistan diferencias en la fiscalidad entre países, y en consecuencia, la eficacia de estas medidas requerirá revisar la política fiscal que grava al sector en todos los países comunitarios.

En este contexto, y una vez eliminada la "cláusula de localización", la búsqueda de una mayor competitividad impulsará la expansión geográfica de los concesionarios, no ya a nivel local, sino a escala nacional e internacional, lo que vendrá acompañado de mayores procesos de concentración empresarial a través de fusiones y absorciones por parte de los grandes grupos, el desarrollo de consorcios de pymes y la creación de redes de las propias marcas. Competir con grupos de concesionarios que comparten costes fijos comunes hará muy difícil la supervivencia de aquéllos con reducida dimensión. Así, es previsible que se produzcan importantes cambios en la estructuración del mercado, con la presencia de firmas de mayor dimensión y por lo tanto con unos patrones económico-financieros diferentes a los actuales.

En consecuencia, la eliminación de fronteras implicará la apertura de nuevos puntos de venta para los distribuidores con mayor capacidad de crecimiento y que aprecien nuevas oportunidades de negocio más allá de sus territorios domésticos. Éstas pueden ser muy diversas, bien porque en los nuevos emplazamientos la marca en cuestión esté poco representada, bien porque las posibilidades para competir vía precios sea una buena fuente de diferenciación al tratarse de países con precios más altos.

Por contra, los concesionarios de menor dimensión verán una importante amenaza e inseguridad en este marco de mayor competencia con el asentamiento de los grandes grupos de distribución hasta el punto de verse excluidos del mercado. De cara al futuro, este riesgo no sólo se plantea por la menor capacidad, básicamente financiera, de acometer proyectos de expansión, sino por la situación actual derivada de las inver-

siones efectuadas en el contexto de los anteriores contratos de concesión en exclusiva y por la desvinculación de las áreas de venta y posventa ya en vigor con el Reglamento. Todas estas circunstancias pueden redundar en la imposibilidad de mantener la calidad de los servicios prestados en un horizonte de largo plazo.

A todo lo anterior hay que unir la ya de por sí débil situación económica y financiera que atraviesan los concesionarios, principalmente las pymes, en términos de rentabilidad y endeudamiento, respectivamente⁴. Es bien sabido el clima de presión en el que están inmersos para tratar de vender vehículos con un estrecho margen de beneficios y procurar compensar en cierta medida esa escasa rentabilidad a través del servicio de posventa.

Por otro lado, el reducido margen sobre ventas unido a una estructura financiera caracterizada por un elevado nivel de endeudamiento a corto plazo, que compromete de forma restrictiva las posibilidades de expansión de estos negocios, dibujan un escenario con significativas dificultades financieras. Baja rentabilidad y elevado endeudamiento se perfilan como las principales debilidades del sector de cara al futuro en el supuesto de que irruman en el mercado nuevos competidores, pues la presencia de firmas de elevado tamaño mermará los ya de por sí reducidos márgenes.

4. DISEÑO DEL ESTUDIO EMPÍRICO

El objetivo del estudio empírico que a continuación se plantea consiste en identificar las características económico-financieras que mejor diferencien a los concesionarios asturianos más rentables frente a los menos rentables, caso de que se produzca dicha diversidad, lo que nos permitiría definir un perfil característico de la alta y baja rentabilidad en este sector. Para ello, en el presente epígrafe se describe la metodología seguida en la investigación, comenzando con la fuente de los datos de la muestra de partida y el proceso de depuración llevado a cabo, la definición de la variable a explicar, esto es, la conformación de los grupos de alta y baja rentabilidad, y las variables consideradas para efectuar la caracterización de las firmas, todas ellas contempladas en trabajos previos.

A continuación se justifican las técnicas de análisis inferencial propuestas y se detalla su modo de empleo. Con carácter previo a la aplicación de dichas técnicas, se realiza una aproximación descriptiva respecto a la distribución estadística de las variables analizadas, al objeto de perfilar una primera aproximación sobre la caracterización de las empresas y lograr, de esta manera, una mejor interpretación de los resultados alcanzados en el proceso de análisis.

(4) Rodríguez (2002) constata para una muestra de más de 2.000 concesionarios el elevado nivel de endeudamiento, fundamentalmente a corto plazo, y la baja rentabilidad de las pymes-concesionarias.

Tal proceso se estructura en dos etapas: en un primer paso se realiza un estudio inferencial univariante para analizar la capacidad que posee cada una de las variables tomadas individualmente para separar a los dos grupos de empresas. La investigación se completa con un estudio multivariante con el fin de definir la combinación de variables que mejor caracterice a las firmas de cada colectivo, pues pudiera suceder que un indicador no significativo a nivel individual sí lo fuera en combinación con otros, esto es, que la información que contienen se complementara y permitiera establecer una relación multivariante satisfactoria. Además, el hecho de que se produzcan diferencias significativas al comparar las variables una a una no implica que al considerarlas de forma conjunta sigan siendo significativas, pues las posibles correlaciones entre las mismas pueden modificar el efecto apreciado a nivel univariante.

4.1. Muestra de empresas

El estudio planteado se realiza a partir de las Cuentas Anuales de una muestra inicial compuesta por la totalidad de empresas domiciliadas en el Principado de Asturias incluidas en la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) y pertenecientes a la división 5010 "Venta de vehículos de motor" de acuerdo con la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE-93). El total de concesionarios asciende a 195 y la información contable utilizada es la correspondiente a los últimos ejercicios económicos disponibles (2003 y 2004).

Sobre dicho colectivo se ha efectuado una depuración con el fin de conformar una muestra que resulte apropiada para llevar a cabo el estudio. Así, se eliminaron las firmas que presentan situaciones atípicas en cuanto a su actividad (17 empresas), definidas éstas bajo tres posibles escenarios: sociedades inactivas, aquéllas cuyo ejercicio económico represente el primer año de actividad y empresas que reinician su actividad tras un período de carencia. Su eliminación se justifica por el hecho de que muchas de las variables consideradas carecerían de valor para este tipo de empresas y en otros casos se presentaría una situación de indeterminación con magnitudes nulas en el denominador de ciertos ratios. Por razones obvias, se ha prescindido de las sociedades que se hallan en proceso de liquidación (16 empresas).

Junto a los anteriores motivos de exclusión, también se han eliminado aquellos concesionarios que no proporcionan información sobre el personal empleado durante el ejercicio (18 empresas), por la imposibilidad de determinar el valor de ciertas variables, a nuestro juicio relevantes para llevar a cabo la caracterización y que impediría realizar un análisis completo. La introducción de los filtros anteriormente descritos supone el rechazo de 51 firmas, con lo que la muestra definitiva la integran 144 empresas.

Una primera aproximación a las características básicas de las mismas nos indica que, a priori, buena parte de ellas pertenece al segmento de las pymes pues el tipo societario predominante es la sociedad de responsabilidad limitada (65,5%), siendo esta forma jurídica la más idónea, frente a la

sociedad anónima (34,5%). Para analizar el tamaño, en el cuadro 2 se presenta la distribución estadística de las variables tradicionalmente consideradas como representativas de la dimensión: cifra de ventas, total del activo del balance y personal contratado por la empresa por término medio a lo largo del ejercicio. Como ya se indicó, el análisis de la dimensión de las compañías es de gran relevancia pues el efecto tamaño condiciona de forma significativa los valores presentados por las magnitudes contables.

Para cada una de las magnitudes se proporcionan el promedio, la media recortada al 5% y la mediana como indicadores de la tendencia central. Igualmente, se adjuntan los cuartiles primero y tercero de la distribución, así como la desviación típica como medida de dispersión. En este caso, las cifras revelan el peso de sociedades de mediana y reducida dimensión en el colectivo analizado, debiendo destacar que tanto la media como la media recortada se sitúan muy por encima de la mediana, lo cual es señal inequívoca de la existencia de asimetrías positivas producto de la presencia de algunos valores extremos en el sector, es decir, empresas significativamente grandes.

Cuadro 2
DIMENSIÓN DE LAS EMPRESAS ANALIZADAS

Estadístico	Activo (*)	Ventas (*)	Personal
Media	2.452,69	6.499,12	15,38
Media recortada (5%)	1.747,64	4.502,38	13,48
1º Cuartil	272,25	431,25	3,00
Mediana	1.044,50	2.082,50	9,00
3º Cuartil	2.712,50	7.345,75	24,50
Desviación típica	4.526,49	1.209,49	16,90

(*) Importes expresados en miles de euros.

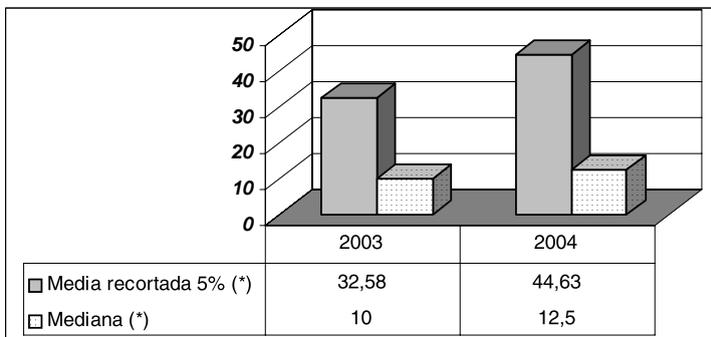
Con el fin de analizar los resultados empresariales en el sector de concesionarios asturianos, se han clasificado los mismos en función del signo del resultado del ejercicio, tal y como se muestra en el cuadro 3 para el período 2003-2004. Los datos indican que la gran mayoría de las empresas analizadas obtienen beneficios, en torno al 75%, apreciándose una evolución favorable a lo largo del período de análisis.

Cuadro 3
DISTRIBUCIÓN DE LAS EMPRESAS SEGÚN EL SIGNO DEL RESULTADO

	Empresas con beneficios		Empresas con beneficio nulo		Empresas con pérdidas		Empresas Analizadas	
	Núm.	%	Núm.	%	Núm.	%	Núm.	%
2004	110	76,40	3	2,08	31	21,52	144	100
2003	104	72,22	2	1,40	38	26,38	144	100

La circunstancia antes apuntada respecto a la mejoría de los resultados a priori también se confirma por el crecimiento de las cifras que arrojan los estadísticos descriptivos del beneficio, tal y como se refleja en el gráfico 1. En todo caso, a la vista de los valores medianos, los beneficios resultan bastante reducidos. Por otro lado, y al igual que sucede con los indicadores del tamaño empresarial, los valores también denotan la presencia de valores extremos, incluso con diferencias más acentuadas.

Gráfico 1
RESULTADO DEL EJERCICIO
(MEDIA RECORTADA Y MEDIANA)



(*) Importes expresados en miles de euros.

4.2. Variables consideradas en el estudio

Siguiendo a Cuervo y Rivero (1986, p. 19), el núcleo de la rentabilidad de la empresa es la rentabilidad económica o de los activos, esto es, la capacidad que presenta la misma para remunerar a la totalidad de los capitales puestos a su disposición, tanto propios como ajenos. Representa una de las medidas más válidas y ampliamente reconocidas de la rentabilidad empresarial, permitiendo realizar una mejor comparación de firmas con diferentes estructuras financieras, de ahí que optemos por este indicador en vez de la rentabilidad financiera.

Para cuantificar la rentabilidad económica se ha seguido la formulación más utilizada para propósitos de análisis por cociente entre el resultado de explotación y el activo medio del balance de la empresa, pues dicho resultado se considera como un buen indicador de los flujos de renta generados por las compañías. Si bien existen otras versiones, algunas más precisas de esta tasa de rendimiento, las cuales pueden ser revisadas en Aguiar *et al.* (2000), el trabajar con modelos abreviados de Cuentas Anuales no permite su cálculo.

A partir de la muestra de 144 empresas, se efectúa una selección para definir los grupos de alta y baja rentabilidad económica. Para ello se ha opta-

do por prescindir de los concesionarios ubicados en los cuartiles intermedios, segundo y tercero, respecto a dicha variable en el último ejercicio disponible, 2004, procedimiento también seguido por Walter (1959), Haslem y Longbrake (1971) y Andrés (2000), entre otros. En el cuadro 4 se indica el número de empresas así como los puntos de corte que definen las dos agrupaciones, pudiendo observarse cómo del descarte de dichos cuartiles se obtienen dos grupos claramente distanciados en términos de rendimiento.

Cuadro 4
COLECTIVOS DE ALTA Y BAJA RENTABILIDAD ECONÓMICA

ALTA RENTABILIDAD 25% de las empresas más rentables en 2004		BAJA RENTABILIDAD 25% de las empresas menos rentables en 2004	
Rentabilidad Económica \geq	Nº empresas	Rentabilidad Económica \leq	Nº empresas
7,04 %	36	1,34 %	36

Para llevar a cabo la caracterización de las empresas se ha seleccionado un total de 19 variables utilizadas en trabajos previos y obtenidas a partir de los datos que se desprenden de sus Cuentas Anuales, mayoritariamente ratios contables (cuadro 5). Se han considerado varias magnitudes representativas de la dimensión empresarial con el fin de contrastar el efecto tamaño sobre el comportamiento de la rentabilidad, pues como se ha indicado, las investigaciones no son concluyentes sobre el particular. En este sentido, para modelizar el tamaño se ha creído oportuno emplear más de una variable, al tratarse de un concepto multidimensional, por lo que un único indicador no recogería adecuadamente los aspectos esenciales del mismo.

En la definición de las variables, aquellos conceptos que representan variables fondo figuran por el valor medio del ejercicio, a excepción del número de trabajadores, puesto que ya viene referido a su estado medio a lo largo del período. Procediendo de esta forma, se contribuye a prescindir del componente estacional de las cifras contables, el cual proporciona una imagen distorsionada de la realidad empresarial.

4.3. Técnicas de análisis

El proceso de análisis pretende medir el grado de asociación de las variables explicativas sobre el nivel, alto o bajo, de rentabilidad económica. Tras una aproximación descriptiva preliminar, mediante la aplicación de técnicas inferenciales se tratará de indagar con objetividad si las diferencias observadas son lo suficientemente significativas desde el punto de vista estadístico como para concluir realmente que caracterizan de forma diferente a los dos grupos de empresas. Así, en un primer paso se realiza un estudio inferencial univariante para analizar la capacidad que posee cada una de las variables individualmente consideradas para distanciar a las dos muestras. Posteriormente, se tratará de definir la combinación que mejor caracterice a las sociedades de cada uno de los grupos mediante un estudio multivariante, enfoque analítico que se ha justificado con anterioridad.

Cuadro 5 VARIABLES CONSIDERADAS EN EL ANÁLISIS

Código	Variable	Definición	Estudios que la utilizan
TAM1	Tamaño empresarial	Importe neto de la cifra de negocios, expresado en miles de euros	Bueno y Lamothe (1986), March <i>et al.</i> (2004), Rodríguez (2005)
TAM2	Tamaño empresarial	Total Activo del Balance, expresado en miles de euros	Suárez (1977), González <i>et al.</i> (2000), Andrés (2000), Acosta <i>et al.</i> (2000)
TAM3	Tamaño empresarial	Número medio de trabajadores empleados durante el ejercicio	Bueno y Lamothe (1986), Andrés (2000), Rodríguez (2003), March <i>et al.</i> (2004)
CREC1	Crecimiento empresarial	Porcentaje de variación de la cifra de negocios respecto al ejercicio anterior	Arraiza y Lafuente (1984), González (1997), Andrés (2000), March <i>et al.</i> (2004)
CREC2	Crecimiento empresarial	Porcentaje de variación del activo respecto al ejercicio anterior	Fernández y García (1991), González (1997), Rodríguez (2005)
CREC3	Crecimiento empresarial	Porcentaje de variación del empleo respecto al ejercicio anterior	Andrés (2000), Rodríguez (2003)
LIQ1	Liquidez a corto plazo	Activo circulante / Pasivo circulante	Fernández <i>et al.</i> (1996), Blanco <i>et al.</i> (2001), González <i>et al.</i> (2002)
LIQ2	Prueba ácida	$\frac{\text{Activo circulante} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo circulante}}$	Fernández <i>et al.</i> (1996), González (1997), Andrés (2000), March <i>et al.</i> (2004)
EF1	Endeudamiento	Pasivo exigible / Total Activo	Fariñas y Rodríguez (1986), González (1997), Blanco <i>et al.</i> (2001)
EF2	Calidad de la deuda	Pasivo circulante / Pasivo exigible	Acosta <i>et al.</i> (2000), Andrés (2000), González <i>et al.</i> (2002), Fuertes (2005)
EF3	Fondos propios sobre permanentes	Fondos propios / Financiación básica	Fernández y Olalla (1991), Rodríguez (2005), Fuertes (2005)
TIAP	Tasa de interés aparente	Gastos financieros / Pasivo exigible	Fernández <i>et al.</i> (1996), Acosta <i>et al.</i> (2000), Blanco <i>et al.</i> (2001)
EA	Estructura del activo	Activo inmovilizado / Total Activo	Fernández y García (1991), Acosta <i>et al.</i> (2000), González <i>et al.</i> (2002), March <i>et al.</i> (2004), Rodríguez (2005)
PER1	Coste medio de personal	Gastos de personal / nº de trabajadores expresado en miles de euros	Andrés (2000), March <i>et al.</i> (2004), Rodríguez (2005), Fuertes (2005)
PER2	Ventas por empleado	Ventas / Número de trabajadores, expresado en miles de euros	Andrés (2000), March <i>et al.</i> (2004), Rodríguez (2005), Fuertes (2005)
PER3	Productividad del factor trabajo	Cociente entre el valor añadido y el nº medio de trabajadores, expresado en miles de euros	Arraiza y Lafuente (1984), Antón <i>et al.</i> (1990), March <i>et al.</i> (2004), Rodríguez (2005), Fuertes (2005)
PDOC	Período medio de cobro (días)	Deudores / Importe neto de la cifra negocios, multiplicado por 365	Andrés (2000), Rodríguez (2003), Fuertes (2005)
PDOP	Período medio de pago (días)	Pasivo circulante / (Consumos de explotación + otros gastos de explotación), multiplicado por 365	Andrés (2000), Rodríguez (2003)
ANT	Antigüedad	Número de años transcurridos desde la constitución de la empresa	Majumdar (1997), Sánchez y García (2003)

Fuente: elaboración propia.

Para el estudio univariante se ha elegido un test no paramétrico, la prueba de *Mann-Withney*, pues la distribución estadística de las variables calculadas a partir de los estados financieros no suele ajustarse a una ley normal⁵. En virtud de la casuística de este test, los valores observados en las dos muestras son agrupados en un solo grupo, siendo ordenados de menor a mayor y asignando a cada valor el rango correspondiente a su orden de magnitud. Si no hay diferencias significativas en los valores de la variable, los rangos estarán repartidos uniformemente entre ambos colectivos. Por el contrario, si las diferencias son significativas, entonces los rangos menores estarán asociados a un grupo y los mayores al otro.

Para el análisis multivariante se optó por la regresión logística, dado que permite identificar las variables que aumentan o disminuyen la probabilidad de pertenencia a cada grupo. En nuestro caso se ha tomado como variable dependiente la probabilidad de pertenencia al colectivo de alta rentabilidad. La selección de las variables se ha llevado mediante un procedimiento iterativo de inclusión por pasos, el método *stepwise* de *Wald* y la información proporcionada es la siguiente:

1. Significación del modelo a través de la prueba ómnibus sobre los coeficientes.

2. Variables incluidas en el dispositivo clasificador y su significación. Para analizar la incidencia de cada una sobre la probabilidad de pertenencia al colectivo de alta rentabilidad se contrasta la hipótesis nula de que la variable independiente no explica la dependiente a través de la evaluación del estadístico de *Wald*. También se informa sobre la relación de ventaja (coeficiente e^B) o variación que experimenta la probabilidad de pertenencia al grupo de alta rentabilidad ante un incremento unitario de la variable independiente.

3. Eficiencia clasificadora del modelo a través de la matriz de clasificación.

Antes de efectuar la regresión y con el objeto de lograr un mejor cumplimiento del requisito de normalidad para las variables de dimensión, se ha realizado una transformación logarítmica pues numerosas investigaciones establecen la distribución logarítmico normal como la que mejor se ajusta a los datos contables (McLeay, 1986; Trigueiros, 1993; Andrés, 2001). Se ha optado por esta transformación al ser una de las más empleadas para estos propósitos.

5. RESULTADOS DEL ESTUDIO EMPÍRICO

En el cuadro 6 se muestran los principales estadísticos que describen la distribución estadística de cada una de las variables, agrupadas las empresas con arreglo al criterio definido con anterioridad.

(5) Deakin (1976), Illueca y Vela (1998) y Andrés (2001), entre otros, lo han corroborado empíricamente.

Cuadro 6
DISTRIBUCIÓN ESTADÍSTICA DE LAS VARIABLES

Variable	ALTA RENTABILIDAD					BAJA RENTABILIDAD				
	Primer Cuartil	Mediana	Media recortada	Tercer Cuartil	Desviac. típica	Primer Cuartil	Mediana	Media recortada	Tercer Cuartil	Desviac. típica
TAM1	1.085,00	3.714,50	6.107,52	9.126,00	17.747,7	170,50	618,00	1.215,71	2.135,50	3.849,39
TAM2	532,50	1.369,50	1.898,35	2.617,00	6.600,41	146,00	352,50	681,69	1.039,75	2.161,85
TAM3	6,00	12,00	15,80	25,75	49,75	2,00	3,00	5,71	6,75	12,84
CREC1	-0,0481	0,1487	0,3214	0,5034	1,4253	-0,1198	0,0094	0,0574	0,2542	0,6227
CREC2	0,0204	0,1391	0,1757	0,3667	0,4223	-0,0187	0,0621	0,1397	0,3803	0,7506
CREC3	0,0000	0,0000	0,1004	0,1812	0,4964	-0,2375	0,0000	-0,0713	0,0000	0,3132
LIQ1	1,0572	1,2908	1,7907	2,1022	1,5739	0,5845	0,8871	1,0651	1,1376	1,5024
LIQ2	0,3678	0,6946	1,1268	1,1788	1,5800	0,1150	0,2002	0,2740	0,3889	0,4279
EF1	0,4099	0,5572	0,6040	0,8248	0,2931	0,7947	0,8711	0,9149	0,9880	0,8325
EF2	0,8941	0,9972	0,9148	1,0000	0,2136	0,7997	0,9961	0,8942	1,0000	0,2396
EF3	0,8782	0,9936	0,9077	1,0000	0,2541	0,5269	1,0000	0,7514	1,0000	1,3917
TIAP	0,0056	0,0148	0,0241	0,0350	0,2881	0,0000	0,0116	0,0158	0,0334	0,0206
EA	0,0613	0,1740	0,2164	0,3943	0,2110	0,0719	0,2208	0,2400	0,4271	0,1979
PER1	18,33	24,85	24,06	29,51	7,49	14,31	20,50	20,08	24,90	13,12
PER2	103,24	296,35	381,83	612,80	1.506,79	70,45	140,28	209,72	323,47	294,12
PER3	1,3198	1,5404	1,7625	2,2081	0,9042	0,5229	0,9442	0,7671	1,1973	0,9029
PDOC	7,96	17,81	36,01	61,22	52,88	7,92	21,12	43,38	58,59	87,76
PDOP	43,23	73,35	80,79	101,99	76,50	86,85	142,84	199,22	220,44	727,01
ANT	5,25	15,50	14,14	20,00	10,017	6,25	10,50	11,20	14,50	8,564

A priori, las variables de dimensión, expansión y liquidez parecen advertir diferencias claras entre grupos, con mayores niveles en el de alta rentabilidad, de igual forma que el endeudamiento (EF1) se perfila inferior en dicho colectivo. Así todo, en algunos casos se aprecia cierta dispersión tanto en términos de desviación típica como en la distancia intercuartílica, y la media recortada al 5% se sitúa a la derecha de la mediana lo cual es señal de la existencia de asimetrías positivas en las series de datos, evidenciando la necesidad de completar el análisis con técnicas no paramétricas, ya que no se produce un ajuste a la distribución normal. Por otro lado, los ratios de personal también presentan diferencias importantes salvo PER1, otorgando como a priori cabría esperar, una mayor productividad y unas ventas por empleado superiores en las firmas más rentables. Mientras, el coste de la deuda y su composición y la estructura inversora no parecen observar diferencias destacadas.

Al objeto de poder confirmar los hallazgos antes apuntados, a continuación se ofrecen los resultados del proceso de análisis inferencial, comenzando con la prueba de *Mann-Whitney*, para concluir con la regresión logística. En el cuadro 7 se adjuntan los correspondientes al test no paramétrico.

Cuadro 7
RESULTADOS DEL TEST DE MANN-WHITNEY

VARIABLE	U	Significación Bilateral U	Rango Promedio	
			ALTA R.	BAJA R.
TAM1	315	0,000	45,75	27,25
TAM2	357	0,001	44,58	28,42
TAM3	319	0,000	45,64	27,36
CREC1	460	0,034	41,72	31,28
CREC2	573	0,398	38,58	34,42
CREC3	430,5	0,010	42,54	30,46
LIQ1	288	0,000	46,50	26,50
LIQ2	265,5	0,000	47,13	25,88
EF1	242	0,000	25,22	47,78
EF2	630	0,832	36,00	37,00
EF3	638	0,906	36,22	36,78
TIAP	543,5	0,237	39,40	33,60
EA	585	0,478	34,75	38,25
PER1	475,5	0,052	41,29	31,71
PER2	474	0,050	41,33	31,67
PER3	147	0,000	50,42	22,58
PDOC	623	0,778	35,81	37,19
PDOP	292	0,000	26,61	46,39
ANT	550	0,269	39,22	33,78

Para un nivel de significación del 5%, la aplicación de la mencionada prueba permite concluir que para 11 de las 19 variables potencialmente explicativas (todas ellas sombreadas en el cuadro) es posible afirmar que existen diferencias estadísticamente significativas en cuanto a los patrones contables entre las firmas de alta y baja rentabilidad. La antigüedad no resulta relevante para clasificar a las compañías, lo que implicaría que este factor no cabría asociarlo con el nivel de rendimiento, mientras que todas las variables de dimensión observan diferencias consistentes en mayores valores en el grupo de alta rentabilidad, confirmando un efecto tamaño positivo.

Dos ratios de expansión otorgan un mayor ritmo de crecimiento en dicho colectivo en consonancia con lo que cabría esperar, resultados también obtenidos por Acosta *et al.* (2000), Andrés (2000) y Rodríguez (2005). Ello permite afirmar que este factor es causa directa de la rentabilidad, al ser un reflejo de la posición competitiva de la empresa en el mercado. Parece lógico suponer que la rentabilidad se vislumbre como condición necesaria para el éxito de la expansión del negocio, toda vez que si no se logra un rendimiento "competitivo", difícilmente se podrán obtener los recursos para financiar dicho proceso expansionista. Además, el mayor ritmo de crecimiento de las firmas más rentables está acompañado de un nivel de ventas medias por empleado superior (PER2), lo que es un indi-

cativo de una mayor eficiencia con que estas empresas gestionan sus inversiones, representando una clara ventaja competitiva.

Un ratio relativo a la estructura financiera (EF1) revela diferencias significativas: un mayor nivel de endeudamiento en las empresas menos rentables al igual que Arraiza y Lafuente (1984), González (1997) y González *et al.* (2002). Se aprecia cómo las firmas más rentables, que cuentan con mayores recursos propios al dotar más reservas, recurren en menor medida a la deuda, mientras que los concesionarios menos rentables, al disponer de menos fondos propios, su ratio de endeudamiento resulta mayor para poder financiar sus inversiones. Además, tanto la composición de la deuda, y su coste, como la estructura inversora no revelan diferencias significativas entre las dos muestras.

Por otro lado, cabría esperar una relación positiva entre rentabilidad y solvencia, en la medida en que un alto nivel de rendimiento representa una mayor capacidad para generar renta y, en consecuencia, una mejor posición financiera para atender los compromisos de pago a su vencimiento. Las dos variables de liquidez avalan esta hipótesis en sintonía con Blanco *et al.* (2001), González *et al.* (2002) y Fuertes (2005), siendo los plazos de pago a proveedores mayores en las menos rentables, resultado coincidente con Andrés (2000) y Rodríguez (2003).

La productividad del personal (PER3) es la variable que otorga una mayor diferencia entre rangos y permite aseverar que existe asociación entre la misma y el nivel de rentabilidad al constatar una mayor productividad en las empresas más rentables. La relevancia de este indicador también es obtenida en los estudios de Arraiza y Lafuente (1986), Antón *et al.* (1990) y Rodríguez (2005).

En cuanto a la regresión logística efectuada, los resultados se presentan en los cuadros 8, 9 y 10, siendo objeto de comentario seguidamente.

Cuadro 8
SIGNIFICACIÓN GLOBAL DEL MODELO

	PRUEBA ÓMNIBUS SOBRE LOS COEFICIENTES		
	Chi-cuadrado	Grados libertad	Significación
ÚLTIMO PASO (3º)	4,390	1	0,036
BLOQUE	56,672	3	0,000
MODELO	56,672	3	0,000

Al examinar la prueba ómnibus de los coeficientes (cuadro 8), se constata que el modelo, obtenido tras tres iteraciones, es significativo trabajando con un nivel del 5%, lo que permite rechazar la hipótesis nula y concluir que al menos uno de los coeficientes es significativamente distinto de cero, y la correspondiente variable influye en la probabilidad de que la empresa logre una alta rentabilidad. Una vez contrastada la significación global del modelo, el siguiente paso consiste en analizar qué variables

contenidas en el mismo explican el comportamiento de la variable dependiente. En el cuadro 9 se pueden apreciar los indicadores recogidos en la función logística con sus respectivos coeficientes, así como su significación y la relación de ventaja.

Cuadro 9
VARIABLES INCLUIDAS EN LA FUNCIÓN LOGÍSTICA

VARIABLE	B	WALD	Significación	eB
CREC3	3,114	4,125	0,042	22,503
PER3	3,951	10,727	0,001	52,004
LIQ2	3,125	7,624	0,006	22,757
Constante	-6,948	12,359	0,000	0,001

Son tres las variables incluidas en la función, también relevantes en virtud del test de *Mann-Whitney*, ninguna representativa del tamaño. Examinando los coeficientes estimados para cada una de ellas puede verse cómo todos inciden positivamente sobre la alta rentabilidad en consonancia con el análisis univariante, siendo relevantes para un nivel de significación del 5%. Estos hallazgos confirman la importancia de la productividad, el crecimiento (a través del aumento del personal) y la solvencia del concesionario para explicar su adscripción a los grupos más y menos rentables, siendo la primera el factor con más peso en la función y cuyo incremento provoca el aumento más significativo en la probabilidad de pertenencia al colectivo de alta rentabilidad (e^B). Los otros dos ratios (CREC3 y LIQ2) poseen una relación de ventaja muy similar.

Adicionalmente, los contrastes efectuados tanto a escala univariante como multivariante permiten concluir que la antigüedad de la empresa no se perfila como variable característica para diferenciar a las muestras de alta y baja rentabilidad. En último lugar, la capacidad predictiva del modelo puede observarse de forma detallada en el cuadro 10, alcanzado una eficiencia clasificadora del 91,7%.

Cuadro 10
RESULTADOS DE CLASIFICACIÓN

Matriz de Clasificación		Grupo Pronosticado		
		Baja R.	Alta R.	Total
(% global de aciertos: 91,7%)				
Grupo Real	Baja R.	33 (91,7%)	3 (8,3%)	36 (100%)
	Alta R.	3 (8,3%)	33 (91,7%)	36 (100%)

Se constata el buen nivel de aciertos logrado por la función a pesar de ser sólo tres las variables recogidas en la misma. Esto revela que aportan bastante información a la hora de clasificar a los concesionarios y dado que los errores de clasificación se reparten de igual forma entre ambos colectivos, dicha circunstancia permite concluir que la heterogeneidad interna de los mismos es muy similar en cuanto al comportamiento de las variables incluidas en la función.

6. CONCLUSIONES

El presente artículo ha pretendido identificar cuál es el perfil económico-financiero que mejor diferencia a las empresas más rentables de las menos rentables en el sector de concesionarios de automóviles en Asturias. Todo apunta hacia una reestructuración del sector a medio y largo plazo por las repercusiones que pueden derivarse de la nueva normativa reguladora en la UE, con previsibles procesos de fusión y absorción de empresas y con nuevas oportunidades de expansión de los negocios, lo que nos ha llevado a indagar acerca de las características propias de la alta y baja rentabilidad económica, pues constituye un indicador básico del desempeño y supervivencia de las compañías.

Los principales resultados indican que realmente se producen diferencias estadísticamente significativas en buena parte de las variables consideradas, extraídas de las Cuentas Anuales correspondientes al ejercicio 2004 de una muestra de sociedades del sector, las cuales se caracterizan por obtener mayoritariamente beneficios (un 75%), aunque más bien reducidos cuantitativamente y con una presencia importante de pymes. Dos de cada tres concesionarios son sociedades de responsabilidad limitada y el resto sociedades anónimas, no resultando la antigüedad como factor diferenciador.

Al margen de la relación no concluyente entre tamaño y rentabilidad de acuerdo con los estudios previos, en este caso se ha constatado un efecto tamaño revelándose una relación positiva. Los grandes distribuidores, al disponer de unas mayores oportunidades tanto técnicas como de mercado, en principio se verán favorecidos por la existencia de economías de escala y contarán con un poder negociador superior frente a otros agentes. Este comportamiento más favorable para las firmas de mayor dimensión se ve acompañado de un mayor crecimiento y por unos niveles de endeudamiento inferiores en línea con otros trabajos (Arraiza y Lafuente, 1984, y González, 1997).

Los indicadores de liquidez también conceden una mejor capacidad para atender los compromisos de pago a corto plazo en el grupo de alta rentabilidad al igual que Blanco *et al.* (2001), González *et al.* (2002) y Fuertes (2005), siendo los plazos de pago a proveedores mayores en las menos rentables. En definitiva, la débil situación económica de los concesionarios más pequeños se acentúa teniendo en cuenta que su posición financiera revela dificultades derivadas de su elevado endeudamiento a corto plazo, comprometiendo restrictivamente su limitada liquidez a corto plazo y las posibilidades de expansión de estos negocios. Sin duda, estos patrones evidencian serias dificultades para soportar un potencial incremento de la competencia de cara al futuro.

Asimismo, se ha podido constatar como factor explicativo los ratios relacionados con el personal, en términos de ventas unitarias, productividad y creación de empleo. Así, las empresas más rentables experimentan una mayor expansión, como concluyen Andrés (2000) y Acosta *et al.* (2000), logran un mayor índice de ventas por trabajador y cuentan con una mano de obra que logra una mayor productividad, al igual que obser-

van Antón *et al.* (1990) y Rodríguez (2005), tratándose ésta última de la variable con mayor peso en la función logística obtenida. Procede resaltar que la eficiencia clasificadora de dicha función alcanza un nivel de aciertos muy aceptable, superior al 90%, más aún teniendo en cuenta que tan sólo contempla tres variables explicativas.

Para finalizar, resulta necesario subrayar que los resultados alcanzados deben entenderse circunscritos al ámbito temporal objeto de estudio, lo que justifica la repetición del trabajo con datos más recientes con el fin de contrastar y enjuiciar la estabilidad del perfil económico-financiero descrito con anterioridad. Por otra parte y, como futura línea de investigación, también sería interesante la consideración de otro tipo de variables potencialmente explicativas, en su mayoría referidas a información cualitativa, como la localización del concesionario (rural o urbana), gama alta, media o baja de los vehículos comercializados, estructura de propiedad, entre otras. Ello permitiría profundizar sobre los motivos que describen diferencias entre firmas rentables y no rentables como complemento a los patrones contables observados.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Acosta, M.; Correa, A., González, A. L. y Fuentes, L. (2000): "La gestión financiera en las empresas comerciales: ¿Factor de competitividad?", Comunicación presentada al *IX Encuentro ASEPUC*, Las Palmas de Gran Canaria.
- Aguiar, I.; Ruiz, M. V. y Santana, D. J. (2000): "Análisis de los factores determinantes de la rentabilidad. Una propuesta metodológica", *Actualidad Financiera*, abril, pp. 3-15.
- Andrés, J. de (2000): "Los parámetros característicos de las empresas manufactureras de alta rentabilidad. Una aplicación del análisis discriminante", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, nº 104, pp. 443-481.
- Andrés, J. de (2001): "Aproximación empírica a la distribución estadística de los ratios contables", *Revista de Contabilidad*, vol. 4, nº 7, pp. 101-127.
- Ansoff, H. (1965): *Corporate Strategy: An Analytical Approach to Business Policy for Growth and Expansion*, Mc-Graw-Hill, Nueva York.
- Antón, C.; Cuadrado, C. y Rodríguez, J. A. (1990): "Factores explicativos del crecimiento y la rentabilidad", *Investigaciones Económicas*, suplemento, pp. 153-158.
- Arraiza, C. y Lafuente, A. (1984): "Caracterización de la gran empresa industrial española según su rentabilidad", *Información Comercial Española*, nº 611, pp. 127-139.
- Begley, T. M. y Boyd, D. P. (1986): "Executive and Corporate Correlates of Financial Performance in Smaller Firms", *Journal of Small Business Management*, vol. 24, nº 2, pp. 8-15.

- Blanco, F.; Cuello, G. y Fernández, M. O. (2001): "La performance de las empresas de la Comunidad Valenciana", *Revista Valenciana de Economía y Hacienda*, nº 3, pp. 145-166.
- Bruderl, J. y Schussler, R. (1990): "Organizational Mortality: The Liability of Newness and Adolescence", *Administrative Science Quarterly*, vol. 36, pp. 530-547.
- Bueno, E. y Lamothe, P. (1986): "Tamaño y rentabilidad de la gran empresa española. Un análisis empírico de su relación basado en un método multicriterio", Comunicación presentada al *II Congreso de AECA*, IPC, Madrid, pp. 695-709.
- Camisón, C. (2001): "La investigación sobre la PYME y su competitividad: balance del estado de la cuestión desde las perspectivas narrativa y meta-analítica", *Papeles de Economía Española*, nº 89-90, pp. 43-86.
- Chen M. J. y Hambrick D. C. (1995): "Speed, stealth and selective attack: How small firms differ from large firms in competitive behavior", *Academy of Management Journal*, vol. 38, nº 2, pp. 453-482.
- Comisión Europea (2002): Reglamento 1400/2002/CE, de 17 de julio, relativo a la aplicación del apartado 3 del art. 81 del Tratado de la CE a determinadas categorías de acuerdos verticales y prácticas concertadas en el sector de vehículos de motor.
- Croteau, A.; Raymond, L. y Bergeron, F. (1999): "Testing the validity of Miles and Snow's typology", *Academy of Information and Management Sciences Journal*, vol. 2, pp. 1-7.
- Cuervo, A. y Rivero, P. (1986): "El análisis económico-financiero de la empresa", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, nº 49, pp. 15-33.
- Das, S.; Sen, P. K. y Sengupta, S. (1998): "Impact of Strategic Alliances on Firms Valuation", *Academy of Management Journal*, vol. 41, nº 1, pp. 27-41.
- Deakin, E. B. (1976): "Distribution of Financial Accounting Ratios: Some Empirical Evidence", *Accounting Review*, vol. 51, nº 1, pp. 90-96.
- Durand, R. y Coeurderoy, R. (2001): "Age, Order, of Entry, Strategic Orientation, and Organizational Performance", *Journal of Business Venturing*, vol. 16, pp. 471-494.
- Esteo, F. (1998): *Análisis contable de la rentabilidad empresarial*, CEF, Madrid.
- Fariñas, J. C. y Rodríguez, L. (1986): "Rentabilidad y crecimiento de las grandes empresas industriales españolas en comparación con las de la CEE (1973-1982)", *Información Comercial Española*, agosto-septiembre, pp. 87-101.
- Fernández, A. I. y García, M. (1991): "Análisis del comportamiento económico-financiero de los sectores empresariales en España", *ESIC-Market*, nº 72, pp. 113-128.

- Fernández, E.; Montes, J. M. y Vázquez, C. J. (1996): "Caracterización económico-financiera de la gran empresa industrial española según su rentabilidad", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, nº 87, pp. 343-359.
- Fu, T.; Ke, M. C. y Huang, Y. S. (2002): "Capital Growth, finance source and profitability of small businesses: evidence from Taiwan small enterprises", *Small Business Economics*, vol. 18, nº 4, pp. 257-267.
- Fuertes, Y. (2005): "Perfil de las empresas rentables del sector TIC español", *Cuadernos Aragoneses de Economía*, vol. 15, nº 2, pp. 301-327.
- Galán, J. L. y Vecino, J. (1997): "Las fuentes de rentabilidad de las empresas andaluzas", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 6, nº 1, pp. 21-36.
- Galve, C. y Salas, V. (1993): "Propiedad y resultados de la gran empresa española", *Investigaciones Económicas*, vol. 17, nº 2, pp. 207-238.
- García, D. y Gallego, A. M. (2006): "Influencia de la estrategia en el crecimiento y rentabilidad de la pyme industrial española", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, nº 129, pp. 437-455.
- Gómez, M. E. y Rodríguez, L. (2004): "Evidencia empírica en torno al estudio del factor tamaño como condicionante empresarial", *Revista de Contabilidad*, vol.7, pp. 167-197.
- González, A. L. (1997): *La rentabilidad empresarial: Evaluación empírica de sus factores determinantes*, Centro de Estudios Registrales, Madrid.
- González, A. L.; Correa, A. y Acosta, M. (2002): "Factores determinantes de la rentabilidad financiera de las pymes", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, nº 112, pp. 395-429.
- González, J. I.; Hernández, M. C. y Rodríguez, T. (2000): "Contribución del tamaño y el sector en la explicación de la rentabilidad empresarial", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, nº 106, pp. 903-930.
- Haslem, J. A. y Longbrake, W. A. (1971): "A discriminant analysis of commercial bank profitability", *Quarterly Review of Economics & Business*, vol. 11, nº 3, pp. 39-46.
- Hellmann, T. y Stiglitz, J. (2000): "Credit and Equity Rationing in Markets With Adverse Selection", *European Economic Review*, vol. 44, pp. 281-304.
- Holmes, S.; Dunstan, K. y Dwyer, D. (1994): "The Cost of Debt for Small Firms: Evidence from Australia", *Journal of Small Business Management*, vol. 32, nº 1, pp. 27-35.
- Illueca, M. y Vela, J. M. (1998): "La hipótesis de linealidad y proporcionalidad en el análisis de ratios: El fisco del sector azulejero de la Comunidad Valenciana", Comunicación presentada al *VIII Encuentro ASE-PUC*, Alicante.

- Jovanovic, B. (1982): "Selection and the Evolution of Industry", *Econometrica*, vol. 50, nº 3, pp. 649-670.
- Lu, J. W. y Beamish, P. (2001): "The Internationalization and Performance of SMEs", *Strategic Management Journal*, vol. 22, pp. 565-586.
- Majumdar, S. (2004): "The hidden hand and the license raj. An evaluation of the relationship between age and the growth of firms in India", *Journal of Business Venturing*, vol. 19, nº 1, pp. 107-125.
- March, I.; Martínez, R. y Yagüe, R. M. (2004): "El efecto territorio y el efecto tamaño en la competitividad empresarial: una aplicación empírica en un sector industrial", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, nº 122, pp. 561-602.
- Maroto, J. A. (2001): "Modelos comparados de pyme en la Unión Europea. Los viejos problemas ante el nuevo entorno", *Papeles de Economía Española*, nº 89-90, pp. 18-42.
- McLeay, S. (1986): "Student's t and the distribution of financial ratios", *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 13, nº 2, pp. 209-222.
- Melle, M. (2001): "Características diferenciales de la financiación entre las pyme y las grandes empresas españolas. Asimetrías informativas, restricciones financieras y plazos de endeudamiento", *Papeles de Economía Española*, nº 89-90, pp. 140-166.
- Rodríguez, E. (2002): "Análisis económico-financiero del sector de la automoción en España", *Boletín Económico de ICE*, nº 2747, pp. 13-22.
- Rodríguez, E. (2003): "El comercio minorista en la Comunidad Valenciana. Un estudio de la competitividad de las empresas por sectores", *Revista Valenciana de Economía y Hacienda*, nº 9, pp. 149-178.
- Rodríguez, E. (2005): "Los patrones contables de las empresas constructoras de Aragón en función de la rentabilidad", *Cuadernos Aragoneses de Economía*, vol. 15, nº 1, pp. 93-115.
- Sánchez, J. P. y Bernabé, M. M. (2002): "La rentabilidad de la empresa española: un estudio sobre la década de los noventa", *Partida Doble*, nº 131, pp. 98-111.
- Sánchez, J. y García, J. (2003): "Influencia del tamaño y la antigüedad de la empresa sobre la rentabilidad: un estudio empírico", *Revista de Contabilidad*, vol. 6, nº 12, pp. 169-206.
- Segura, J. y Toledo, L. (2003): "Tamaño, estructura y coste de financiación de las empresas manufactureras españolas", *Investigaciones Económicas*, vol. 27, nº 1, pp. 39-69.
- Suárez, A. S. (1977): "La rentabilidad y el tamaño de las empresas españolas", *Económicas y Empresariales*, nº 5, pp. 56-63.

Tan, J. T. (2003): *Empirical Study of Medium to Large Sized Companies - Environment, Competency, Strategy Types and Performance*, DBA, Oxfordshire.

Trigueiros, D. (1993): "The cross-sectional distribution of raw accounting data, its role in explaining the distribution of ratios and other anomalies", *16th Annual Congress of the European Accounting Association*, Turku, Finlandia.

Walter, J. E. (1959): "A discriminant function for earnings-price ratios of large industrial corporations", *Review of Economics and Statistics*, vol. 41, n° 1, pp. 44-52.

ABSTRACT

This article analyses the economic and financial factors that most distinguish between high profitability firms of the automobile dealers sector from Asturias and low profitability ones. The information comes from the Annual Accounts that 195 companies deposit in the Commercial Register and the techniques used were Mann-Whitney test and logistic regression. After that, we will examine the most outstanding empirical research on this issue and we will review briefly the characteristics of automobile sector. The main results show that size and growth factors are relevant, and productivity have a strong relation with the profitability. Furthermore, the most profitable companies have a lower level of indebtedness.

Key words: profitability, automobile dealers, sme, size, indebtedness.