

LA EMPRESA EN CANARIAS

Sección coordinada por

INMACULADA AGUIAR DÍAZ

Doctora en Ciencias Económicas y Empresariales
Profesora Titular de Economía Financiera y Contabilidad
Universidad de Las Palmas de Gran Canaria

El trabajo que se presenta aborda un tema que, si bien ha sido parcialmente tratado en numerosos estudios previos, cual es la rentabilidad de las empresas canarias, tiene la novedad de analizar la relación entre rentabilidad y crecimiento. En este sentido, los autores se plantean una interesante pregunta de investigación: ¿rentabilidad y crecimiento son dos objetivos empresariales que se complementan entre sí o por el contrario las empresas de mayor crecimiento no siempre proporcionan mejor rentabilidad? Para responder a esta cuestión los autores realizan un riguroso análisis basado en más de 1.300 empresas canarias pertenecientes a diferentes sectores de actividad. Entre los resultados obtenidos destaca que la rentabilidad de las empresas con mayor crecimiento es superior a la obtenida por las empresas de menor crecimiento. Ello sugiere la existencia de un efecto complementariedad entre rentabilidad y crecimiento, lo que contribuye a un mejor conocimiento de las estrategias seguidas por las empresas canarias en aras de lograr sus objetivos.

RENTABILIDAD Y CRECIMIENTO DE LAS EMPRESAS CANARIAS

ÁLVARO CEDRÉS PÉREZ

Grado en Administración y Dirección de Empresas
Universidad de Las Palmas de Gran Canaria

NIEVES LIDIA DÍAZ DÍAZ

Doctora en Ciencias Económicas y Empresariales
Profesora Titular de Economía Financiera y Contabilidad
Universidad de Las Palmas de Gran Canaria

SUMARIO

- I. Introducción.
- II. Rentabilidad y crecimiento: ¿Objetivos complementarios o sustitutivos?
 - A) ¿El crecimiento precursor de la rentabilidad?
 - B) Relación entre crecimiento y rentabilidad: sustitución o complementariedad
 - C) Medida del crecimiento
- III. Aspectos metodológicos.
 - A) Determinación de la muestra
 - B) Definición de las variables
 - C) Características generales de las empresas canarias
- IV. Resultados.
 - A) Crecimiento y rentabilidad de las empresas canarias
 - B) Crecimiento y rentabilidad de las empresas por sector y antigüedad
 - C) Relación entre crecimiento y rentabilidad de las empresas canarias
- V. Conclusiones.
- Referencias.

Resumen del contenido:

El objetivo de este trabajo es analizar el crecimiento y la rentabilidad empresarial, así como determinar si la relación entre ambas es complementaria, sustitutiva o no existe, ya que estas dos metas estratégicas permiten lograr una ventaja competitiva sostenible a nivel empresarial y el desarrollo económico a nivel regional y nacional. Para ello, en la primera parte de este estudio se establecen los planteamientos teóricos que explican la relación de complementariedad (positiva) o de sustitución (negativa) entre crecimiento y rentabilidad. En la segunda parte se realiza un estudio empírico para una muestra de 1.363 empresas canarias en el periodo 2014-2017. Las empresas canarias analizadas experimentan un crecimiento a lo largo del periodo analizado y logran ser más eficientes en la gestión de sus recursos, tanto económicos como financieros. Además, los resultados permiten vislumbrar una relación de complementariedad entre ambos objetivos en las empresas canarias, es decir, que aquellas que más crecen son las que obtienen mayores niveles de rentabilidad.

I. INTRODUCCIÓN

La literatura ha resaltado la importancia del crecimiento y la rentabilidad empresarial como variables que dinamizan la economía de los países. Estas variables individualmente consideradas tienen una enorme relevancia no solo a nivel empresarial sino a nivel del desarrollo global de los países. Sin embargo, la investigación empírica resalta la necesidad de diferenciar el tipo de medidas de crecimiento a utilizar (e.g., Cao, 2016) y, fundamentalmente, pone de manifiesto que los estudios sobre la relación existente entre estos dos objetivos empresariales son bastante limitados, así como que, entre los que hay, los resultados difieren (Cao, 2016; Nakano y Kim, 2011). Algunos autores señalan que el desempeño financiero, en concreto la rentabilidad, está fuertemente vinculada con el crecimiento; no obstante, otros como Jang (2010) o Lee (2014) no encontraron una relación significativa entre estas variables. Por otro lado, cabe señalar que existen pocos trabajos en un periodo post-crisis, que además diferencien la relación dependiendo de la medida de crecimiento.

Por tanto, el objetivo de este trabajo es analizar el crecimiento y la rentabilidad empresarial como metas estratégicas que permiten lograr una ventaja competitiva sostenible y determinar si la relación entre ambas es complementaria, sustitutiva o no existe. Para ello, se ha realizado un estudio empírico sobre una muestra de 1.363 empresas canarias. En dicho estudio no solo se tiene en cuenta el crecimiento de forma genérica, sino que se analizan diferentes medidas del mismo (inversión total, activo no corriente, activo corriente, número de empleados, volumen de facturación,

resultados); considerando su relación con la eficiencia con la que las empresas gestionan sus recursos financieros y económicos en el periodo 2014-2017. Los resultados del estudio empírico realizado revelan que las empresas canarias experimentaron un crecimiento a lo largo del periodo analizado y lograron ser más eficientes en la gestión de sus recursos, tanto económicos como financieros. Además, los resultados permiten vislumbrar una relación de complementariedad entre ambos objetivos en las empresas canarias, es decir, que aquellas que más crecen son las que obtienen mejores niveles de rentabilidad.

Como aportaciones de este trabajo se puede señalar que, hasta donde se sabe, es el primero que no solo analiza individualmente los objetivos de crecimiento y rentabilidad empresarial, sino que además considera la relación entre ambos para poner de relieve si esta es complementaria, sustitutiva o no existe, en el contexto español, ya que los pocos trabajos existentes que consideran esta relación se centran en otros contextos institucionales. Por ejemplo, Nakano y Kim (2011) analiza una muestra de empresas japonesas y Cao (2016) se centra en las empresas cotizadas de Estados Unidos. Además, otra aportación es realizar el estudio para una muestra de empresas canarias, lo que no solo permite analizar estos objetivos y su relación para las pequeñas y medianas empresas (pymes), que conforman la mayoría del tejido empresarial español, sino para aquellas situadas, además, en una región ultra periférica. Las pymes son fundamentales para el desarrollo económico a nivel regional y nacional y la relación entre crecimiento y rentabilidad puede diferir de la encontrada por Cao (2016) para una muestra de empresas cotizadas. Finalmente, cabe añadir que es de los pocos trabajos que se han realizado sobre este tema en un periodo post-crisis.

El trabajo se estructura de la siguiente forma. Tras la introducción, el estudio incluye una revisión de la literatura económico-financiera, en la que se analizan los principales planteamientos teóricos [establecidos por](#) distintos autores, con el fin de [determinar](#) si la relación entre crecimiento y rentabilidad empresarial es de complementariedad o de sustitución. En el siguiente epígrafe se recogen los aspectos metodológicos; comenzando por la determinación de la muestra, a partir de la base de datos SABI, y la definición de las variables que permitirán realizar el análisis de la relación crecimiento-rentabilidad. Este apartado finaliza con la presentación de las principales características de las empresas. En el cuarto epígrafe se comentan los resultados obtenidos en el análisis empírico realizado del crecimiento y rentabilidad de las empresas canarias en el periodo 2014-2017. Finalmente, en el último apartado

se presentan las principales conclusiones del trabajo, así como las contribuciones y futuras líneas de [investigación](#).

II. RENTABILIDAD Y CRECIMIENTO: ¿OBJETIVOS COMPLEMENTARIOS O SUSTITUTIVOS?

La rentabilidad puede considerarse como la capacidad de la empresa para generar un excedente partiendo de un conjunto de inversiones realizadas. Es decir, se puede afirmar que la rentabilidad es la obtención de un resultado a partir de cualquier tipo de actividad económica, ya sea de producción, transformación o intercambio (Daza Izquierdo, 2015); reflejando la eficiencia en la gestión de los recursos. En esta línea, las teorías financieras establecen como principal objetivo empresarial crear valor para los accionistas, lo que requiere gestionar el binomio rentabilidad-riesgo y la consecución simultánea de otros objetivos. En el contexto de estas teorías, el crecimiento constituye un objetivo empresarial que puede facilitar o dificultar alcanzar una mayor rentabilidad. En este sentido, aunque existe una tendencia generalizada a considerar el crecimiento como un factor facilitador de la rentabilidad, los estudios empíricos no han encontrado resultados concluyentes (e.g., Davidsson, Steffens y Fitzsimmons, 2009; Delmar, McKelvie y Wennberg, 2013). Por tanto, en este epígrafe, en primer lugar, se pondrá en valor la importancia del crecimiento empresarial como objetivo a alcanzar a partir de la revisión de la literatura y; en segundo lugar, se planteará, desde un punto de vista teórico, la posible relación de complementariedad o sustitución con la rentabilidad.

A) ¿El crecimiento precursor de la rentabilidad?

En la literatura económica, el crecimiento de las empresas se ha considerado como un pre-requisito para lograr la supervivencia de la empresa y, además, se señala que un aumento del crecimiento empresarial afecta positivamente a otras empresas (Delmar et al., 2013). A su vez, esto podría mejorar la actividad económica general de una comunidad, [región](#) o país; facilitando un crecimiento sostenible a nivel macroeconómico (Yazdanfar y Öhman, 2015). En general, las empresas pueden optar por dos vías de crecimiento: las fusiones/adquisiciones y el crecimiento interno (Brännback et al., 2009). En concreto, el crecimiento orgánico suele ser la estrategia predominante para las empresas jóvenes y pequeñas; mientras que las fusiones y adquisiciones también son estrategias de crecimiento válidas, aunque más utilizadas entre las empresas más consolidadas en el mercado. Debido a la incertidumbre, es

posible que las nuevas empresas prefieran comenzar realizando una pequeña inversión inicial para limitar los costes irrecuperables pero que les permita adquirir conocimientos sobre el mercado (Delmar et al., 2013).

En cualquier caso, a la hora de valorar el crecimiento empresarial hay que tener en cuenta los factores que inciden en el mismo y que pueden ser tanto internos como externos. Entre los primeros, se debe señalar la importancia de la antigüedad de la empresa y del tamaño de la misma, así como de la motivación de los directivos y la estructura de propiedad, entre otros. De acuerdo con Blázquez Santana, Verona Martel y Dorta Velázquez (2006), los estudios empíricos previos han encontrado una relación negativa entre la antigüedad de la empresa y el crecimiento (Davidsson et al., 2002, en Davidsson et al., 2010); al igual que entre el crecimiento y el tamaño. Es decir, las empresas de mayor dimensión pueden adoptar estrategias más conservadoras que ralentizan el crecimiento. Por el contrario, se relaciona positivamente el crecimiento con la motivación de los directivos, ya que un mayor crecimiento se asocia con el éxito profesional (mayor prestigio, incremento del salario, mayor sensación de poder, etc.). Weinzimmer (1997, en Davidsson et al., 2010) observó que la diversidad funcional del equipo de alta dirección incidía positivamente en el crecimiento en las empresas pequeñas. Por su parte, Cliff (1998, en Davidsson et al., 2010) señala que el género de los directivos no influye en su deseo de lograr el crecimiento empresarial, pero que las mujeres tienen más probabilidades de establecer un umbral máximo de crecimiento y valorar los posibles riesgos asociados al crecimiento acelerado. Además, Roper (1997, en Davidsson et al., 2010) encontró que existe una relación positiva y significativa entre la innovación de la empresa y su nivel de crecimiento.

Por su parte, los factores externos que inciden en el crecimiento empresarial están vinculados con el entorno sectorial; constituido, fundamentalmente, por los competidores, clientes y proveedores. Por ejemplo, Donckels y Lambrecht (1995, en Davidsson et al., 2010) encontraron que el establecimiento de contactos con otras empresas (nacionales e internacionales) constituía el factor más importante del crecimiento. De igual forma, Robson y Benett (2000, en Davidsson et al., 2010) establecen que la colaboración con proveedores incide positivamente en el crecimiento. También influyen en el crecimiento los factores económicos, sociales, políticos y tecnológicos que determinan el contexto económico a nivel macro (Blázquez Santana et al., 2006).

B) Relación entre crecimiento y rentabilidad: sustitución o complementariedad

La relación entre rentabilidad y crecimiento puede ser tanto positiva como negativa. En esta línea, las teorías económicas clásicas, según Daza Izquierdo (2015), consideran que la maximización del beneficio, así como el crecimiento empresarial son los objetivos principales para la supervivencia de la empresa. La relación entre ambas variables se podría explicar porque la retención de beneficios es necesaria para lograr un crecimiento sostenido en el tiempo y, a su vez, el crecimiento puede reforzar la rentabilidad de la empresa (Cao, 2016; Delmar et al., 2013; Nakano y Kim, 2011). En esta línea, las teorías clásicas plantean una influencia positiva del crecimiento sobre la rentabilidad. Cabe señalar que existen una serie de argumentos teóricos que explican el efecto positivo del crecimiento empresarial en el nivel de rentabilidad; de forma que un mayor crecimiento implica ventajas competitivas para las empresas; pudiendo así aprovecharse de las economías de escala, los efectos positivos en la curva de experiencia, el poder de negociación con los diferentes grupos de interés de la empresa (proveedores y clientes) o la externalización de actividades. Todos estos efectos que se obtienen de un incremento del tamaño (crecimiento), permiten a la empresa mejorar y aumentar sus niveles de rentabilidad (Jang y Park, 2011).

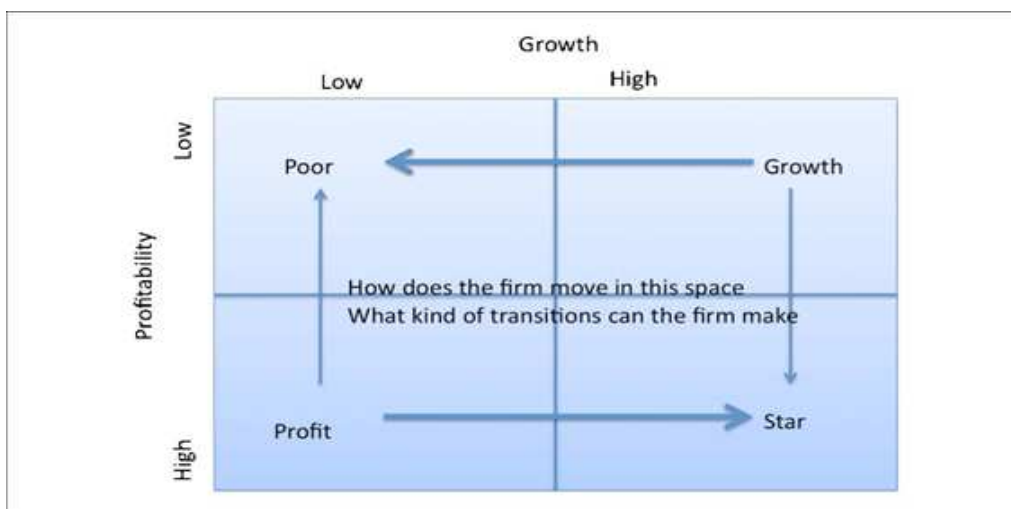
Las teorías evolutivas también proponen la complementariedad de ambos objetivos pero con la relación inversa, es decir, señalan que es la rentabilidad la que permite el crecimiento (Daza Izquierdo, 2015). De modo que aquellas empresas más rentables serán las que crezcan en mayor medida, ya que estarán en una posición más favorable a la hora de generar beneficios. De acuerdo con Delmar et al. (2013), un incremento de la rentabilidad tiene un efecto positivo sobre el crecimiento de la empresa. Desde el punto de vista de estos autores, el crecimiento y la rentabilidad son objetivos complementarios. No obstante, señalan que el crecimiento pocas veces constituye un objetivo en sí mismo para las empresas de reciente creación, sino que dicho crecimiento es un medio para asegurar la rentabilidad y su sostenibilidad a largo plazo. Sin embargo, el crecimiento es costoso ya que se requieren fuertes inversiones iniciales y cambios en la estructura organizativa. Por lo tanto, para las empresas pequeñas, no lograr las tasas adecuadas de crecimiento puede suponer una barrera para alcanzar la rentabilidad. Esto significa que, si bien el crecimiento es arriesgado, debido a la incertidumbre existente respecto a los resultados de la inversión, es necesario para lograr la rentabilidad ya que las empresas más grandes

operan con niveles más eficientes en costes y son más productivas (Delmar et al., 2013).

Por el contrario, Nakano y Kim (2011: 69) señalan que “[...] el crecimiento y el beneficio compiten entre sí y, sin embargo, son interdependientes. Por lo tanto, las empresas necesitan seleccionar una posición preferida a lo largo de un continuo en la relación inversa rentabilidad-crecimiento”. Las teorías gerenciales defienden la existencia de una relación negativa entre crecimiento y rentabilidad (Daza Izquierdo, 2015); es decir, serían sustitutivos. El objetivo principal de los directivos de una empresa es maximizar el crecimiento en lugar de la rentabilidad, siendo este último el objetivo de los accionistas. De esta forma, se puede generar un conflicto de intereses entre ambas partes (agente y principal), ya que sus objetivos son contrapuestos. Por un lado, los directivos buscan el crecimiento de la empresa para aumentar el nivel de facturación y producción, mientras que las principales preocupaciones de los accionistas son la rentabilidad y los dividendos. Por lo tanto, esta teoría propone que el crecimiento y la rentabilidad no son complementarios sino sustitutivos, lo que sugiere la posibilidad de que el crecimiento perjudique la rentabilidad o al revés (Jang, 2011). Es decir, esta relación negativa se puede explicar desde ambos objetivos. Por un lado, la rentabilidad puede tener un efecto negativo sobre el crecimiento, ya que la inversión es necesaria para el crecimiento de las empresas, pero el efecto positivo de la rentabilidad sobre el crecimiento solo se produce en un entorno que sea propicio tanto para la inversión como para el crecimiento (Daza Izquierdo, 2015). Por otro lado, la segunda posibilidad implica que sea el crecimiento el objetivo que afecte negativamente a la rentabilidad. Es decir, un crecimiento exponencial de las empresas puede disminuir su rentabilidad, ya que un crecimiento excesivo podría conllevar un elevado grado de complejidad en la empresa, y crear dificultades en la gestión y organización, haciendo que esta sea menos rentable (Daza Izquierdo, 2015).

El gráfico 1 muestra la clasificación de las empresas en cuatro grupos en función de la relación entre los objetivos de rentabilidad y crecimiento (Brännback et al., 2009). Las empresas son clasificadas en cada cuadrante según si su valor está por encima o por debajo de la media para cada objetivo (Davidsson et al., 2009). Un primer colectivo incluye aquellas empresas que presentan una alta rentabilidad y un bajo crecimiento, que estarán orientadas al beneficio y, según Jang (2011), al estar orientadas al beneficio les será más fácil obtener altos niveles de rentabilidad y crecimiento en el largo plazo. En el cuadrante opuesto se situarían las empresas que

presentan un alto crecimiento y una baja rentabilidad, y que estarían orientadas a la expansión. Un tercer grupo de empresas engloba a aquellas que obtienen una baja rentabilidad y un bajo crecimiento, las cuales se encuentran en una situación de riesgo; siendo, normalmente, aquellas empresas que están empezando o que han llegado a su etapa de madurez. Finalmente, el último grupo está constituido por las empresas que logran una alta rentabilidad y un alto crecimiento, caracterizadas por ser innovadoras y con alto potencial en el mercado (Jang, 2011).



Fuente: Brännback et al. (2009)

Se puede destacar que la mayoría de los estudios mantienen que las diferencias entre la rentabilidad y el crecimiento de las empresas tienden a ser estables en el tiempo (Delmar et al., 2013). Estas diferencias se hacen más importantes en el proceso de transición de una empresa no rentable a una rentable. No obstante, Delmar et al. (2013) afirman que los estudios de la relación entre la rentabilidad y el crecimiento deben de tener en cuenta la heterogeneidad entre las empresas y el efecto de dicha heterogeneidad en la relación existente entre los dos objetivos. Por ejemplo, atendiendo a la influencia del endeudamiento sobre el crecimiento y la rentabilidad empresarial, Jang y Park (2011) encuentran resultados diferentes y destacan que las empresas endeudadas, a pesar de ver disminuida su capacidad para aprovechar oportunidades de negocio, pueden beneficiarse de un efecto apalancamiento positivo del endeudamiento en la rentabilidad.

Del mismo modo, estudios como el de Delmar et al. (2003) señalan que el patrón de crecimiento de la empresa puede variar en función de variables como el ciclo de vida de la misma. Igualmente, autores como Yazdanfar y Öhman (2015)

están de acuerdo con la complejidad que subyace en la relación entre rentabilidad y crecimiento, si bien parten de la base de que el crecimiento es una condición para la supervivencia de una empresa en un mercado cada vez más competitivo y exigente. En esta línea, los trabajos de Davidsson et al. (2010) y Jang (2011) encuentran que aquellas empresas centradas en los beneficios tienen más probabilidades de lograr un crecimiento rentable que las que están orientadas sólo al crecimiento. Sin embargo, a las empresas que están orientadas al beneficio, les es más fácil hacer la transición hacia un nivel de alto crecimiento y alta rentabilidad (Jang, 2011); poniendo de relieve la complementariedad de los objetivos y su complejidad. Por otro lado, estos autores también observan que las empresas orientadas al crecimiento, pero con una baja liquidez tienen una mayor probabilidad de obtener menores niveles de crecimiento e inferiores rentabilidades en el corto plazo; siendo, además, las empresas pequeñas las más perjudicadas en el largo plazo. El estudio de Jang (2011) es de especial interés para este trabajo ya que su muestra está compuesta por pequeñas y medianas empresas.

C) Revisión de la evidencia empírica

En este apartado se realizará una revisión de los estudios empíricos que analizan la relación entre el crecimiento y la rentabilidad, aunque no lo [contrasten o aborden](#) de forma explícita. El resultado de dicha revisión refleja que existen trabajos que encuentran un efecto complementario entre ambos objetivos (un incremento en la rentabilidad supone un aumento del crecimiento y/o viceversa) tales como Cao (2016), Coad (2004, 2007, 2010), Cowling (2004), Daza Izquierdo (2015) y Federico y Capelleras (2015). Otros observan un efecto sustitutivo (un incremento de la rentabilidad conlleva una reducción del crecimiento y/o viceversa) como Jang y Park (2011), Lee (2014) y Nakano y Kim (2011). Existen algunos que no encuentran una de las dos relaciones (Cao, 2016; Coad, 2004, 2007 y 2010; entre otros) e, incluso, autores que encuentran relaciones de signo contrario entre ambos objetivos dependiendo de la dirección analizada (Jang y Park, 2011; Lee, 2014; Nakano y Kim, 2011).

En concreto, como se observa en la tabla 1, el trabajo de Cowling (2004) utiliza las ventas y los beneficios empresariales como variables de crecimiento y rentabilidad respectivamente, encontrando una interrelación positiva entre ambas. En cuanto a Goddard et al. (2004), a partir del análisis de una muestra de bancos europeos y considerando el incremento de los activos totales y la rentabilidad financiera como

medida de crecimiento y rentabilidad, observan que existe una relación positiva entre la rentabilidad y el crecimiento. Sin embargo, estos autores no encuentran un impacto significativo del crecimiento en la rentabilidad. Estos hallazgos estarían en línea con las teorías evolutivas. En cuanto a Daza Izquierdo (2015), observa que existe relación entre la rentabilidad y el crecimiento (en línea con las teorías evolutivas), es decir, las empresas a partir de cierto nivel de rentabilidad crecen menos. Sin embargo, no encuentra la relación inversa. Por lo tanto, no observa que las empresas que más crecen sean más rentables.

Los estudios realizados por Coad tanto en el 2007 como en el 2010 utilizan una muestra de empresas francesas del sector industrial (con más de 20 empleados). En ambos trabajos obtienen resultados similares: existe una influencia positiva del crecimiento en la rentabilidad. Hay que resaltar que, además, dicha relación se consolida con los trabajos realizados por Coad et al. (2011) para las empresas italianas y por Lee (2014) para empresas coreanas. Además, se puede concluir que ninguno de los estudios realizados por Coad (2007, 2010) y Coad et al. (2011) muestran evidencias significativas de la incidencia de la rentabilidad en el crecimiento. En cuanto a Jang y Park (2011), que analizan una muestra de restaurantes estadounidenses, encuentran, a diferencia de Coad, una influencia positiva de la rentabilidad sobre el crecimiento, pero negativa en el sentido contrario. Federico y Capelleras (2015) realizan un estudio a partir de una muestra de empresas españolas en el periodo 1996-2010 y encuentran que el crecimiento tiene un efecto positivo y significativo en la rentabilidad de las empresas jóvenes. Por el contrario, no observan la relación contraria. Es decir, una mayor rentabilidad no conlleva un mayor crecimiento. Estos resultados irían en línea con lo que establecían las teorías económicas clásicas. Por su parte, Nakano y Kim (2011) encuentran, para una muestra de empresas industriales japonesas en el periodo 1987-2007, que la relación entre el crecimiento de un ejercicio económico y los beneficios del siguiente ejercicio es más fuerte que la relación entre los beneficios del ejercicio anterior y del actual. El trabajo de estos autores señala que los beneficios actuales son un factor determinante para poder predecir el crecimiento futuro, mientras que la relación entre el crecimiento actual y los beneficios futuros es débil.

Tabla 1. Relación entre crecimiento y rentabilidad

Autor	Muestra		Resultados	
	País	Periodo	C→R	R→C
Cao (2016)	Estados Unidos	1968-2012	+	0
Coad (2004, 2007, 2010)	Francia	1996-2004	0	+
Coad et al. (2011)	Italia	1989-1997	0	+
Cowling (2004)	Reino Unido	1991-1993	+	+
Daza Izquierdo (2015)	Brasil	2002-2013	0	+
Federico y Capelleras (2015)	España	1996-2010	+	0
Goddard et al. (2004)	Estados Unidos	1992-1998	+	0
Jang y Park (2011)	Estados Unidos	1978-2007	+	-
Lee (2014)	Corea		+	-
Nakano y Kim (2011)	Japón	1987-2007	-	+

C= Crecimiento. R= Rentabilidad. El signo + indica un efecto complementariedad entre rentabilidad y crecimiento, mientras que el signo - indica un efecto de sustitución entre ambas magnitudes. La flecha entre C y R indica el sentido de la relación. Un 0 indica que no se encontró una relación significativa.

Fuente: Elaboración propia a partir de Lee (2012)

Los resultados empíricos del estudio realizado por Cao (2016) respaldan que no todos los componentes del crecimiento están asociados negativamente con la rentabilidad económica y con la rentabilidad bursátil. En su estudio, Cao (2016) plantea que el crecimiento de los activos de explotación financiados por los proveedores conduce a resultados positivos, mientras que el crecimiento de los activos de explotación financiados con recursos diferentes a los proveedores (ejemplo, accionistas, deuda bancaria, etc.) es el que motiva, principalmente, el efecto negativo del crecimiento en el desempeño futuro; ya que los proveedores tienen acceso a canales privados de información y, por lo tanto, tienen unos mayores estándares de selección a la hora de elegir a los clientes. Por consiguiente, un aumento significativo en el crédito de proveedores puede ser una señal de la calidad del producto/[servicio ofrecido por la empresa](#) o puede suponer un aumento en la demanda y, por ello, un crecimiento óptimo.

De lo comentado previamente se desprende que los resultados encontrados en los trabajos empíricos son mixtos (Federico y Capelleras, 2015; Jang y Park, 2011; Lee, 2014; Nakano y Kim, 2011). Uno de los motivos por los que se han obtenido resultados no concluyentes puede deberse a un *efecto industria*, es decir, a que la relación entre los objetivos de rentabilidad y crecimiento son diferentes según el sector; a un *efecto país*, derivado de la incidencia de la situación económica del país (en vías de desarrollo o desarrollado, etc.), ya que los estudios se han realizado en

diferentes contextos geográficos y sectoriales, tal y como se observa en la tabla 1. La aplicación de diferentes métodos de estimación podría ser otra explicación de las diferencias observadas en los resultados (Lee, 2012). Además, habría que considerar que pocos estudios contemplan la relación inversa de las dos variables de forma simultánea. Sin embargo, del análisis de la información resumida en la tabla 1 se puede destacar que aquellos estudios realizados en países europeos, y para el sector industrial, muestran evidencia de una influencia positiva y significativa del crecimiento sobre la rentabilidad.

C) Medida del crecimiento

De acuerdo con Yazdanfar y Öhman (2015: 534), el crecimiento “[...] es una variable compleja que comprende muchos factores, [...] se ha descrito como un proceso multidimensional y longitudinal”. En la misma línea, Brännbarck et al. (2009) señalan que el crecimiento es un proceso de múltiples etapas. Esta heterogeneidad en la forma de aproximar el crecimiento empresarial se recoge en la tabla 2. En dicha tabla se observan las distintas variables empleadas para medir el crecimiento. Diversos autores han aproximado este objetivo empresarial a través de índices que representan las diferentes etapas del crecimiento. Por ejemplo, Churchill y Lewis (1983, en Davidsson et al., 2010) consideran que es un proceso de cinco etapas (creación, supervivencia, desvinculación o crecimiento exitoso, despegue y madurez de los recursos). En estas etapas, entre los factores de crecimiento más importantes destacan los recursos financieros y los empleados.

Sin embargo, tal y como se observa en la tabla 2, la variable más utilizada para aproximar el crecimiento es la variación del número de empleados, de las ventas o de la rentabilidad. Por ejemplo, en cuanto a las empresas pequeñas, Steinmetz (1969, en Davidsson et al., 2010), considerando el incremento de empleados, ventas y rentabilidad, encuentra que las pymes deben superar tres etapas de crecimiento y que de no hacerlo la empresa desaparecerá del mercado. De forma similar, Davis et al. (1996, en Davidsson et al., 2010), en base a la tasa de crecimiento del empleo, observan que las diferencias en las tasas de crecimiento de las empresas están vinculadas con si cotizan, ya que las no cotizadas presentan una mayor dispersión en sus tasas de crecimiento.

Tabla 2. Medidas de crecimiento

Medida	Autores
Incremento de las ventas	Upton et al. (2001); Delmar et al. (2003); Peng (2004); Alsos, Isaksen y Ljunggren (2006); Boeker y Wiltbank (2005); Carr, Haggard, Hmieleski y Zahra (2010); Fernhaber y Li (2010); Baron, Tang y Hmieleski (2011); Jang (2011); Lee (2014); Federico y Capelleras (2015); Yazdanfar y Öhman (2015)
Incremento del empleo	Davis et al. (1996); Bruton y Rubanik (2002); Rauch, Frese y Utsch (2005); Koeller y Lechler (2006); Belderbos y Jianglei (2007); Lee (2014)
Incremento del beneficio	Park y Luo (2001); Lin y Germain (2003); Meuleman, Amess, Wright y Scholes (2009)
Incremento del activo	Geringer, Tallman y Olsen (2000); Goddard et al. (2004); Cho y Pucik (2005); Cao (2016)
Incremento de ventas y empleo	Steinmetz (1969); Chrisman, McMullan y Hall (2005); Chandler, McKelvie Davidsson (2009); Delmar y Wiklund (2008); Hmieleski y Baron (2009); Chung, Lee, Beamish e Isobe (2010) Brickmann y Hoegl (2011)
Incremento del beneficios y ventas	Park y Luo (2001); Wright, Kroll y Elenkov (2002); Cowling (2004)
Rotación	Roper (1997); Robson y Bennett (2000)

Fuente: Elaboración propia a partir de Nason y Wicklund (2015)

III. ASPECTOS METODOLÓGICOS

El objetivo de este trabajo es determinar, desde un punto de vista empírico, la relación existente entre el crecimiento y la rentabilidad en las empresas canarias. Para alcanzar dicho objetivo, en este apartado, se determinará la muestra de empresas en la que se basará el estudio. Además, se definirán las variables que permitirán realizar el análisis y, finalmente, se presentará una descripción de las características de las empresas de la muestra.

A) Determinación de la muestra

Como población objeto de estudio se consideran las empresas con información en la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos). Esta base de datos constituye la principal fuente de obtención de la información económico-financiera de las empresas. En el SABI se incluye la información de aquellas empresas españolas que han depositado sus cuentas anuales en el Registro Mercantil. No obstante, para la selección de la muestra se han considerado una serie de criterios, citados a continuación:

- *Empresas canarias.* Teniendo en cuenta el objetivo del estudio se limita el ámbito geográfico a las empresas canarias, concretamente, a las empresas con domicilio social en Canarias.
- *Empresas activas en el periodo 2014 – 2017.* El motivo por el que se ha escogido dicho periodo se debe a, en primer lugar, que 2017 es el último año con información disponible. En segundo lugar, se pretende analizar la tendencia de las empresas, de modo que se pueda diferenciar aquellas que han crecido (por ejemplo, de pequeña a mediana, de mediana a grande) de aquellas que han experimentado la situación inversa (de grande a mediana, de mediana a pequeña, etc.). Para alcanzar este objetivo se requiere un periodo mínimo de 4 años; por ello, el estudio comienza en 2014. Además, se [precisa](#) que las empresas estén activas, ya que es imposible analizar el crecimiento o rentabilidad de empresas sin actividad (por liquidación u otros motivos).
- *Empresas cuya forma jurídica sea de sociedad anónima y limitada.* En aras de que los resultados no se vean afectados por la incidencia de la forma jurídica, se limita la muestra a aquellas empresas con [este tipo de](#) forma societaria.
- *Empresas cuyos ingresos de explotación superen los 2 millones de euros* en los ejercicios 2014–2017, para así poder excluir del estudio a las microempresas, de las que se carece de cierta información económico-financiera.
- *Empresas con un número mínimo de empleados.* En concreto, se exige que las empresas cuenten con, al menos, 5 empleados en los ejercicios que van desde 2014 a 2017.
- *Empresas no financieras.* Se excluyen las empresas extractivas y financieras, ya que sus peculiaridades (ejemplo, diferente composición de la estructura económica, financiera y cuenta de resultados) desvirtuaría el análisis.
- *Empresas con recursos propios positivos.* Se eliminan las empresas con recursos propios negativos, ya que su inclusión afectaría de forma significativa a la interpretación de la rentabilidad, objetivo de este estudio.

Después de la aplicación de estos criterios, la muestra final quedó constituida por 1.363 empresas canarias no cotizadas para cada uno de los ejercicios 2014 a 2017.

B) Definición de las variables

En este apartado se definen las variables utilizadas para poder analizar la relación existente entre rentabilidad y crecimiento en las empresas canarias. Por un lado, el crecimiento de las empresas, al igual que en estudios precedentes, se ha calculado a partir de las **tasas de crecimiento** del **activo total**, del activo no corriente, del activo corriente (Cao, 2016; Goddard et al., 2004), del **importe neto de la cifra de negocio** (Delmar et al., 2003; Federico y Capelleras, 2015; Jang, 2011; Lee, 2014; Yazdanfar y Öhman, 2015), del **resultado de explotación** (Lin y Germain 2003; Meuleman, Amess, Wright y Scholes, 2009; Park y Luo, 2001) y del **número de empleados** (Belderbos y Janglei, 2007; Chung et al., 2010; Lee, 2014). Por otro lado, el objetivo de rentabilidad se aproxima a través tanto de la rentabilidad financiera como de la económica. Estas ratios permiten evaluar el nivel de eficacia alcanzado por las empresas en su gestión financiera y económica, respectivamente, al relacionar el beneficio obtenido con la inversión realizada. En cuanto al cálculo, para obtener la **rentabilidad financiera (ROE)** se ha dividido el resultado del ejercicio entre los recursos propios, mientras que para determinar la **rentabilidad económica (ROA)** se divide el Resultado antes de Intereses e Impuestos (RAIT) entre el activo total. Estas variables han sido ampliamente utilizadas en la literatura (Cao, 2016; Delmar et al., 2013; Jang y Park, 2011).

Finalmente, además de las variables representativas de los dos objetivos empresariales, se determina otro conjunto de variables de control que permiten contextualizar el estudio, ya que como se ha señalado en la revisión teórica pueden afectar a la relación entre los objetivos. En concreto, se considera el **nivel de endeudamiento** calculado como los recursos ajenos entre los totales. A través de esta ratio se valorará cuál es el peso relativo de los recursos ajenos como fuente de financiación. Además, se ha calculado la ratio de **estructura de la deuda**, para medir la importancia relativa de la deuda a largo plazo con respecto de los recursos ajenos totales. Es decir, aproximar el grado de exigibilidad de los recursos ajenos.

También, se han determinado el margen y la antigüedad; en primer lugar, el **margen** ha sido calculado como el resultado de explotación entre el importe neto de

la cifra de negocio. Esta variable representa la eficiencia en la gestión de los gastos de explotación reflejando el porcentaje de beneficio obtenido a partir de las ventas. En cuanto a la **antigüedad** de las empresas, es una variable de control que permite caracterizar el tipo de empresas que conforman la muestra, además de poder explicar el nivel de crecimiento y la rentabilidad de las mismas.

Finalmente, cabe destacar que se ha utilizado la clasificación sectorial de Peneder (2005) en la que, en función de la rotación de las empresas y las tasas de ingresos netas, se designan a los sectores como "emprendedores" o "rutinarios", que pueden estar creciendo, estables o disminuyendo. El estudio de Peneder (2005) se basa en dos factores que los empresarios deben considerar: la oportunidad (que refleja los incentivos globales para operar en el mercado) y el coste de experimentación (además de los gastos iniciales del negocio incluye el coste en que incurre una empresa cuando fracasa).

Por último, señalar que las variables de crecimiento han sido *winsorizadas*, para eliminar el efecto de los *outliers*, considerando los percentiles 1 y 99.

C) Características generales de las empresas canarias

El objetivo de este apartado es analizar el perfil de las empresas que conforman la muestra. En esta línea, en las tablas 3 y 4 se presentan los datos con los que se podrá caracterizar las empresas canarias según su tamaño, antigüedad y sector de actividad. Como se observa en la tabla 3, las empresas de la muestra tienen una antigüedad media de casi 25 años; donde la empresa de más reciente creación tiene 4 años y la más longeva lleva 138 años en el mercado (Litografía A Romero, S.L.). Además, hay que destacar que el 75% de la muestra la conforman sociedades con una antigüedad de 31 años o menos.

Por otra parte, en términos medios, el activo total de las empresas canarias es de 21.950 miles de euros (véase tabla 3); resaltando que para el 25% las organizaciones el volumen de la inversión total realizada en el año 2017 fue inferior a los 3.315 miles de euros. Cuando se considera el importe de la cifra neta de negocios para aproximar la dimensión de la empresa, se observa que, en el 2017 y en términos medios, este ascendió a 14.429 miles de euros, siendo para el 25% de las empresas superior a 12.141 miles de euros.

Tabla 3. Tamaño y antigüedad de las empresas canarias

	Importe cifra negocio^a	Activo^a	Antigüedad
Media	14.428,64	21.949,91	24,72
Mediana	5.360,30	6.670,92	23,46
Desv. Típica	49.700,63	71.300,28	11,74
1º Cuartil	3.477,68	3.314,81	17,48
3º Cuartil	12.140,90	17.789,48	30,91

^a Datos en miles de euros, año 2017

Fuente: Elaboración propia

No obstante, los datos también reflejan la existencia de una elevada dispersión en ambas medidas del tamaño empresarial, ya que la mitad de las empresas canarias realizan una inversión inferior a 6.671 miles de euros y presentan una facturación de menos de 5.360 miles de euros. De esta forma, según la recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE de 6 de mayo de 2003, las empresas se clasifican como pequeñas si su cifra de negocios y su activo están comprendidos entre los 2 y 10 millones de euros y como medianas cuando tienen una cifra de negocios entre 10 y 50 y un activo de entre 10 y 43 millones. Con estos datos, más de la mitad de las empresas canarias de la muestra serían clasificadas como pequeñas, al tener una facturación y un activo inferior a 8 millones de euros.

En la tabla 4 se puede observar la distribución de las empresas de la muestra de acuerdo con la clasificación sectorial propuesta por Peneder (2011). Este autor, en función de la rotación y de la ratio de entrada en el mercado, clasifica las empresas como emprendedoras, rutinarias y otras. A diferencia de otras clasificaciones, Peneder (2011) no se centra en el comportamiento innovador de las empresas sino en las características demográficas que representan las oportunidades y barreras de entrada del entorno competitivo de las empresas. En esta línea, se puede definir los sectores emprendedores como aquellos donde la rotación de las empresas que los conforman es alta, lo que implica que a las empresas les resulta difícil mantener la posición competitiva en el mercado, debido a la entrada de nuevos competidores en el sector. Por el contrario, los sectores rutinarios se caracterizan por presentar bajas tasas de rotación de las empresas que los integran, ya que el alto coste de la experimentación limita la amenaza competitiva de nuevos competidores, lo que les otorga una ventaja competitiva a los negocios establecidos (Peneder, 2011).

Como cabía esperar, teniendo en cuenta el tejido empresarial canario, la mayor parte de las empresas de la muestra está concentrada en la categoría denominada

“Otros sectores” que incluye las empresas cuya actividad está relacionada con el comercio al por mayor y al por menor; actividad que aglutina a la mayoría de las empresas en Canarias. Por ello, en dicha clasificación sectorial se engloba el 63,55% del total de las empresas de la muestra de estudio (véase tabla 4).

Tabla 4. Clasificación sectorial de las empresas canarias

	Empresas	Porcentaje
Sector emprendedor en crecimiento	224	17,20%
Sector emprendedor estable	170	13,05%
Otros sectores	828	63,55%
Sector rutinario estable	18	1,40%
Sector rutinario en declive	63	4,80%

Fuente: Elaboración propia

Además, hay que resaltar que el segundo sector con mayor peso es el denominado “emprendedor en crecimiento”; compuesto en mayor medida por empresas del sector hotelero, que representa una de las principales fuentes de generación de ingresos y empleo de las Islas Canarias. En cuanto a la categoría “sector emprendedor estable” hay que señalar que está integrado, principalmente, por empresas cuya actividad económica está relacionada con la construcción o con actividades de juegos de azar y apuestas, representando un 13,05% de las empresas de la muestra.

Por último, con una importancia del 1,4% y 4,8%, respectivamente, se encuentran las empresas clasificadas en los sectores denominados “rutinario estable” y “rutinario en declive”. Dichos sectores se conforman principalmente por empresas cuya actividad principal es la educación en la tipología “rutinario estable” y por industrias de la alimentación en el “rutinario en declive”; teniendo ambos un peso residual en el tejido empresarial canario (véase tabla 4).

En la tabla 5, en aras de profundizar en las características de las empresas y como paso previo para el análisis de los objetivos de rentabilidad y crecimiento, se presentan las variables vinculadas con la estructura de capital de las empresas. En primer lugar, en cuanto a la ratio de endeudamiento, que refleja la decisión de financiación adoptada por las empresas, cabe señalar, que la mediana del endeudamiento de las sociedades estudiadas ha ido en aumento a lo largo del periodo de estudio, pasando de un 38,78% a un 41,70%. Del mismo modo, los datos

muestran que el 25% de las organizaciones presentan niveles de endeudamiento superiores al 50%; en concreto, 59,23% a principios del periodo y 61,32% en el año 2017. Por lo tanto, el nivel de riesgo financiero para el 75% de las empresas podría considerarse bajo, porque, en términos medios, las empresas de la muestra no presentan riesgo de insolvencia ya que el volumen de recursos propios supera al de recursos ajenos, por lo que las empresas disponen de activos suficientes con los que hacer frente a la devolución de los recursos ajenos.

Tabla 5. Estructura de capital de las empresas canarias

	Endeudamiento				Estructura de la deuda			
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
Media	0,412	0,417	0,425	0,438	0,273	0,279	0,286	0,294
Mediana	0,388	0,398	0,408	0,417	0,210	0,213	0,230	0,238
Desv. Típica	0,234	0,236	0,236	0,240	0,254	0,257	0,259	0,260
1º Cuartil	0,224	0,226	0,237	0,243	0,036	0,038	0,046	0,050
3º Cuartil	0,592	0,589	0,598	0,613	0,455	0,460	0,477	0,499

Fuente: Elaboración propia

En segundo lugar, en la tabla 5 se presenta la evolución de la ratio de estructura de la deuda, que determina el grado de exigibilidad de los recursos ajenos. En este caso, en términos medios, se puede observar que el peso relativo de los recursos ajenos a largo plazo ha ido en ligero aumento, pasando de un 27,3% a un 28,6%, pero siguen representando menos del 30% del volumen de recursos financieros exigibles. Obviamente, esto implica que los recursos ajenos a corto plazo representan un porcentaje significativo de la financiación ajena total (más del 70%), lo que supone que las empresas podrían tener problemas de liquidez en el corto plazo. Estos datos ponen de relieve el alto grado de exigibilidad de la deuda de las empresas canarias de la muestra en el periodo de estudio. Solo un 25% de las empresas canarias de la muestra tendrían una estructura de la deuda adecuada con un equilibrio entre los recursos financieros exigibles a corto y largo plazo (49,9% en 2017).

IV. RESULTADOS

A) Crecimiento y rentabilidad de las empresas canarias

Este apartado tiene como objetivo analizar, desde un punto de vista empírico, las tasas de crecimiento y de rentabilidad de las empresas canarias en el periodo de

estudio. En particular, se comenzará con el análisis de las diferentes medidas de crecimiento y después se considerará los niveles de rentabilidad alcanzados por las empresas.

En cuanto a la tasa de crecimiento de la inversión, se empezará analizando el activo total al considerarse una de las principales medidas del crecimiento empresarial, para después explicarlo a través de las partidas que lo componen, es decir, el activo corriente y el no corriente, tal y como señala Cao (2016). En esta línea, en la tabla 6, se observa que la mitad de las sociedades de la muestra incrementó su inversión más de un 14,35% en el periodo analizado (2014/2017). Este crecimiento global se explica por un aumento continuado a lo largo de los años de estudio, siendo de un 3,77% entre 2014 y 2015, y en los años siguientes hasta 2017, ligeramente superior al 4%. Cabe señalar que el 25% de las empresas disminuyeron su inversión, sin embargo, dicha reducción ha sido menor a medida que transcurren los años (-2,17% a -1,26%).

Tabla 6. Tasa de crecimiento de la inversión en las empresas canarias

	2014/15	2015/16	2016/17	Global
Media	0,063	0,074	0,070	0,227
Mediana	0,038	0,041	0,046	0,144
Desv. Típica	0,181	0,183	0,174	0,393
1º Cuartil	-0,022	-0,015	-0,011	-0,003
3º Cuartil	0,119	0,131	0,126	0,369

Fuente: Elaboración propia

Una vez resaltado el crecimiento del activo total para las organizaciones estudiadas; en la tabla 7 se analiza si dicho incremento se debe a la inversión realizada por las empresas en elementos de activo corriente, en no corriente o en ambos. Por un lado, los datos muestran que el volumen de inversión realizada por las empresas en activo no corriente, en términos medios, experimentó un incremento durante todos los años de estudio, llegando a duplicar el porcentaje obtenido en el periodo 2014-2015, pasando de un 4,08% a un 9,67%. En cierto modo, estos datos son coherentes con la composición del tejido empresarial canario, ya que las partidas principales que conforman el activo no corriente son inmovilizado material, intangible e inversiones inmobiliarias, necesarias en los sectores hotelero y comercial para el desarrollo de la actividad.

Tabla 7. Descomposición del crecimiento de la inversión en las empresas canarias

Tasa de crecimiento	Activo No corriente				Activo corriente			
	2014/15	2015/16	2016/17	Global	2014/15	2015/16	2016/17	Global
Media	0,0408	0,0659	0,0967	0,2450	0,1118	0,1256	0,0976	0,3212
Mediana	-0,0072	-0,0027	0,0040	0,0530	0,0563	0,0760	0,0602	0,2088
Desv. Típica	0,2052	0,2760	0,3364	0,6140	0,3303	0,323	0,3152	0,5529
1º Cuartil	-0,0498	-0,0489	-0,0433	-0,0945	-0,0445	-0,0347	-0,0517	-0,0171
3º Cuartil	0,1087	0,1036	0,1245	0,4217	0,2090	0,2238	0,1937	0,5348

Fuente: Elaboración propia

Sin embargo, para el 25% de las sociedades de la muestra se observa un decremento del 4,98% en dicha inversión para el periodo 2014-2015. Como se comentó en la tabla 3, la antigüedad de un 25% de las empresas de la muestra es superior a los 30 años (empresas maduras) y, por lo tanto, cabe esperar que estas empresas realicen inversiones en el activo no corriente de mantenimiento, inferiores a las necesarias en una etapa de introducción o de crecimiento. Cabe señalar que otro 25% de las organizaciones canarias de la muestra, a pesar de lo comentado anteriormente, han incrementado su activo no corriente más de un 42% en el periodo, lo cual es un posible indicador de que estas empresas están en la etapa de introducción en el mercado o crecimiento y precisan invertir en activos no corrientes para subsistir.

Por otro lado, tal y como se observa en la tabla 7, la inversión en el activo corriente ha tenido un mayor crecimiento, sobre todo en los dos primeros periodos de estudio, exceptuando el 2016-2017 que disminuyó considerablemente, ya que para el primer periodo fue de 11,18% y para el último supuso un 9,76%. Es posible que estos resultados estén relacionados con la distribución sectorial de las empresas canarias, ya que, como se indicó previamente, en la muestra predominan las empresas comerciales, que requieren mayores inversiones en el activo corriente (existencias y cuentas a cobrar, fundamentalmente). Sin embargo, y a pesar de la disminución del último periodo, para un 25% de las empresas existió un incremento superior al 20,9% para los años 2014-2015, alcanzando un 19,37 en el periodo 2016-2017. Con ello se puede concluir que el incremento experimentado por el activo total se debe en mayor medida al incremento sustancial en el activo corriente.

En cuanto al crecimiento del importe neto de la cifra de negocios (véase tabla 8), se puede resaltar que, en términos medios, las empresas canarias lograron incrementar su volumen de facturación un 24,07% en el periodo de estudio (2014-2017). No obstante, los datos presentados en la tabla 8 también reflejan un menor crecimiento a medida que transcurre el periodo, es decir, desde el 2014-2015 hasta el 2016-2017, pasando de un 7,18% a un 6,85%. Además, el 25% de las sociedades ha experimentado un crecimiento de las ventas mínimo de un 12,79% para el primer periodo de estudio. Este incremento puede estar motivado por los esfuerzos realizados por los empresarios en materia de marketing, desarrollo, innovación, etc.; además, de las ayudas e incentivos concedidos por el gobierno canario a las pequeñas y medianas empresas. Por ejemplo, que para el año 2017, dicha ayuda fue de 4.740.252,97 euros (Gobierno de Canarias, 2019). No obstante, en el extremo opuesto, hay que señalar que el 25% de las empresas canarias de la muestra presentan una disminución de su facturación, si bien este decrecimiento es cada vez menor (-2,54% a -1,71%).

Tabla 8. Niveles de crecimiento económico de las empresas canarias

	Crecimiento de las Ventas				Crecimiento del Resultado de explotación			
	2014/15	2015/16	2016/17	Global	2014/15	2015/16	2016/17	Global
Media	0,0718	0,0730	0,0685	0,2407	0,1978	0,2212	0,0947	0,5986
Mediana	0,0415	0,0557	0,0560	0,1733	0,0478	0,0970	0,0299	0,2547
Desv. Típica	0,2277	0,1966	0,1852	0,4451	1,6767	1,4144	1,3136	2,3172
1º Cuartil	-0,0254	-0,0171	-0,0053	0,0060	-0,3177	-0,2825	-0,3059	-0,4037
3º Cuartil	0,1279	0,1332	0,1335	0,3691	0,4859	0,5865	0,3691	1,0837

Fuente: Elaboración propia

Por otro lado, en el caso del crecimiento de la tasa de resultados de explotación, en la tabla 8, se observa como, en términos medios, este resultado ha aumentado casi un 60% desde el primer periodo de estudio; resaltando, especialmente, que este crecimiento se produce en los dos primeros sub-periodos de estudio donde los resultados de explotación crecieron en torno al 20% frente al 9,47% del último periodo. Además, esta medida del crecimiento empresarial es la que presenta el mayor incremento de todas las tasas analizadas en este trabajo. En parte, estos resultados se podrían explicar por el adecuado desarrollo de la actividad de explotación de las empresas de la muestra y la apropiada decisión de inversión adoptada, puesto que, para el mismo periodo, se registraron los mayores aumentos del activo corriente, directamente vinculado con el desarrollo de la actividad de las empresas. No obstante, los datos reflejan una elevada dispersión en esta variable,

siendo la tasa de crecimiento media el doble de la mediana (59,86% frente a un 25,47%). Esta heterogeneidad se observa entre el 25% que menos crece y el 25% que más crece. Así, un 25% de las organizaciones de la muestra presentan una disminución del resultado de explotación superior al 40%; mientras que otro 25% reflejan la situación contraria, con un crecimiento superior al 108% en el periodo de estudio.

El análisis del crecimiento empresarial finaliza considerando otra de las variables más utilizadas en la literatura: el número de trabajadores. En esta línea, en la tabla 9 se presentan las tasas de crecimiento de los empleados. De este modo, se analizará si las empresas han aumentado o reducido su plantilla y, por consiguiente, si las organizaciones han crecido o no de acuerdo con esta dimensión. De acuerdo con los datos, la mitad de las empresas ha incrementado la contratación de personal más de un 12,82% en el periodo de estudio (2014-2017); siendo dicho incremento estable a lo largo de los años, con un crecimiento en torno al 3%. De esta forma, si bien a lo largo de todo el periodo se observa un crecimiento de esta variable, el mayor incremento promedio de plantilla de las empresas en la muestra fue del 8,12% para el primer periodo estudiado; siendo menores las tasas de crecimiento de los años siguientes (4,75% en el periodo 2016-2017). Por lo tanto, se constata que ha habido un menor crecimiento de las incorporaciones a las plantillas de las empresas en el periodo de estudio.

Tabla 9. Tasa de crecimiento de los empleados de las empresas canarias

	2014/15	2015/16	2016/17	Global
Media	0,0812	0,0721	0,0475	0,2071
Mediana	0,0333	0,0303	0,0326	0,1282
Desv. Típica	0,2359	0,2136	0,1746	0,3825
1º Cuartil	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
3º Cuartil	0,1295	0,1205	0,1111	0,3216

Fuente: Elaboración propia

Además, hay que destacar la dispersión existente en la tasa de crecimiento de los trabajadores entre las empresas, ya que, si bien el incremento global del número de empleados es del 21%, para la mitad de las empresas es solo del 13% (casi la mitad); resaltando que para el 25% de las sociedades, el crecimiento de la plantilla ha sido nulo, es decir, que no ha habido contratación alguna (véase tabla 9). Del análisis conjunto de las diferentes tasas de crecimiento se puede señalar que las empresas canarias han incrementado en mayor medida su inversión (activo), su

facturación y sus resultados que su plantilla, lo que supondría una mayor productividad del personal.

Una vez analizado el objetivo de crecimiento en las empresas canarias, se procede a estudiar la eficiencia con la que gestionan los recursos. Así, como se puede observar en la tabla 10, tanto la rentabilidad económica (en adelante, ROA) como la rentabilidad financiera (en adelante, ROE) han ido en incremento a lo largo de los años de estudio. Resaltando que, la rentabilidad económica media, de las empresas canarias de la muestra, era del 5,73% en el primer año del estudio, incrementándose dicho porcentaje un 1,19% hasta el 6,89% alcanzado en 2017. Además, los datos reflejan que un 25% de las sociedades han experimentado un aumento considerable de dicha rentabilidad, pasando de un 8,91% en el 2014 a un 10,65% en el último año. Esta mayor eficiencia en la gestión de los recursos económicos, por parte de las empresas, se debe a que el resultado antes de considerar los gastos financieros obtenido por las mismas ha aumentado durante el periodo analizado en mayor medida que la inversión realizada. Sin embargo, también se observa que un 25% de las empresas de la muestra obtienen una rentabilidad de sus activos similar a lo largo del periodo; siendo del 2,12% en el 2014 y un 2,66% en el 2017.

Tabla 10. Rentabilidad de las empresas canarias. 2014-2017

	ROA				ROE			
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
Media	0,0573	0,0633	0,0692	0,0689	0,0880	0,0950	0,0818	0,0569
Mediana	0,0482	0,0510	0,0569	0,0580	0,0644	0,0723	0,0816	0,0828
Desv. Típica	0,1299	0,1371	0,1158	0,1245	1,0865	0,1815	0,6136	0,9653
1º Cuartil	0,0212	0,0226	0,0266	0,0249	0,0188	0,0230	0,0332	0,0327
3º Cuartil	0,0891	0,0946	0,1036	0,1065	0,1296	0,1435	0,1610	0,1548

Fuente: Elaboración propia

En línea con los resultados comentados para la ROA de las empresas canarias, los datos recogidos en la tabla 10 muestran que la ROE, en términos medios, experimentó una disminución fuerte a partir del año 2016, pasando de unos valores iniciales del 8,80% hasta alcanzar solo un 5,69% para el último ejercicio económico. Sin embargo, a pesar de esta menor eficiencia en la gestión de los recursos financieros, hay que destacar que más del 75% de las empresas de la muestra obtienen rentabilidades para los propietarios positivas e, incluso, un 25% de las mismas logran niveles superiores a los dos dígitos (15% en 2017). Por otra parte, de

acuerdo con la información publicada en el Boletín Económico del Banco de España, la rentabilidad de los bonos a 10 años en 2017 fue del 1,56% y, según la Central de Balances del Banco de España, la rentabilidad financiera de las pequeñas empresas españolas en el 2017 fue de 4,2% y del 9,8% para las medianas. Con estos datos se podría destacar que la mitad de las empresas canarias obtienen una rentabilidad mayor que la ofrecida por los bonos a 10 años (activo financiero sin riesgo) e incluso mejor que la rentabilidad media para el conjunto de las empresas pequeñas y medianas del territorio español.

Los resultados del análisis presentado en la tabla 10 también reflejan que la mitad de las empresas de la muestra obtienen una rentabilidad financiera superior a la económica en todos los años (8,3% versus 5,8% en 2017), lo que significa que existe un efecto apalancamiento financiero positivo, al menos para la mitad de las sociedades de la muestra, es decir, la estructura de capital de la empresa (nivel de endeudamiento) incide positivamente en la rentabilidad que logran los accionistas permitiendo que sea superior a la rentabilidad económica.

B) Crecimiento y rentabilidad de las empresas por sector y antigüedad

Una vez analizada la consecución de los dos objetivos por parte de las empresas canarias, en este epígrafe, en línea con los aspectos teóricos previamente comentados, se profundiza en el estudio de los objetivos considerando la heterogeneidad entre empresas derivada del tipo de sector en el que opera, de su antigüedad y nivel de endeudamiento. En esta línea, en la tabla 11 se presentan las tasas de crecimiento y las rentabilidades de las empresas en función del sector de actividad. En general, se observa que, si bien todas las empresas presentan un crecimiento, en términos medios y de mediana, para todas las dimensiones, las que operan en unos sectores crecen más que las que se engloban en otros, salvo en activo corriente cuyo crecimiento es similar. Por ejemplo, cabe señalar que, para la mitad de las empresas que operan en los sectores clasificados como rutinarios (estables y en declive) tanto el activo total como el activo no corriente han experimentado un crecimiento notable, del 25,7% y 28,6% respectivamente.

Por otro lado, los datos presentados en la tabla 11 reflejan que, en términos de mediana, las empresas englobadas en el sector *emprendedor en crecimiento* son las menos eficientes desde un punto de vista financiero (ROE del 6,5% en 2017), mientras que las que se clasifican en el sector rutinario (estable y en declive) son las

que más rentabilidad generan para sus propietarios (12,3% en 2017). Además, se puede destacar la dispersión de la rentabilidad financiera de las empresas que operan en el sector denominado emprendedor estable, donde la ROE promedio ha experimentado un crecimiento sustancial, pasando de valores negativos en el primer año de estudio (-21,33%) a alcanzar un 5,88% en el año 2017.

Tabla 11. Objetivos de las empresas canarias según sector de actividad

		Creci. AT	Creci. ANC	Creci. AC	Creci. Venta	Creci. Rdo	ROA 14	ROA 17	ROE 14	ROE 17
EC	Media	0,158	0,143	0,228	0,655	0,171	0,057	0,065	0,067	0,079
	Mediana	0,089	0,038	0,198	0,309	0,128	0,042	0,055	0,048	0,065
EE	Media	0,264	0,295	0,279	0,421	0,219	0,043	0,054	-0,213	0,058
	Mediana	0,166	0,026	0,173	0,200	0,108	0,044	0,056	0,074	0,084
OS	Media	0,219	0,239	0,220	0,523	0,201	0,061	0,073	0,069	0,065
	Mediana	0,146	0,053	0,168	0,252	0,131	0,050	0,060	0,064	0,084
R	Media	0,415	0,476	0,403	0,654	0,333	0,049	0,059	0,075	0,150
	Mediana	0,257	0,286	0,189	0,254	0,181	0,044	0,053	0,109	0,123
Kruskal-Wallis test		16,97***	6,94*	3,56	1,81	0,51	4,30***	4,24***	21,64***	17,77***

EC: Emprendedor en crecimiento. EE: Emprendedor estable. OS: Otros sectores. R: Rutinario estable y en declive

Fuente: Elaboración propia

Otra variable que, de acuerdo con la literatura, afecta al grado de consecución de los objetivos es la antigüedad de la empresa. En esta línea, se determinan las tasas de crecimiento y de rentabilidad para el conjunto de empresas más jóvenes y más longevas de la muestra, definidas como las que están en el primer y último cuartil por edad, respectivamente. Como cabría esperar, en términos medios, todas las variables representativas del crecimiento han experimentado un mayor o menor incremento en el periodo analizado (véase tabla 12).

Tabla 12. Objetivos de las empresas canarias según su antigüedad

		Creci. AT	Creci. ANC	Creci. AC	Creci. Venta	Creci. Rdo	ROA 14	ROA 17	ROE 14	ROE 17
Jóvenes	Media	0,222	0,210	0,215	0,708	0,181	0,055	0,071	0,074	0,095
	Mediana	0,144	0,033	0,168	0,327	0,111	0,043	0,056	0,063	0,081
Maduras	Media	0,241	0,266	0,233	0,454	0,205	0,055	0,071	0,042	0,077
	Mediana	0,155	0,072	0,173	0,159	0,125	0,050	0,062	0,060	0,087
t-test		-0,62	-1,19	0,05*	-0,54	1,33	-0,13	-0,06	1,08	0,64

Fuente: Elaboración propia

De igual forma, se observa un notable incremento de las rentabilidades, afectando de la misma manera a las empresas jóvenes y a las más longevas. Resaltando que, la rentabilidad económica media, tanto para las empresas jóvenes como las maduras, presentan niveles similares. Sin embargo, la rentabilidad financiera en las empresas jóvenes es superior a la alcanzada por las empresas más longevas (9,50% vs 7,7% en 2017), si bien las diferencias no son estadísticamente diferentes.

Finalmente, en la tabla 13 se observan diferencias significativas en las tasas de crecimiento de las empresas canarias de la muestra entre aquellas con menor y mayor endeudamiento, de acuerdo con el primer y último cuartil de dicha ratio. En concreto, las empresas más endeudadas presentan una mayor tasa de crecimiento en la inversión total (26,4% vs 18,6%), del activo no corriente y del corriente. Además, también son las que han logrado un mayor incremento de su facturación en el periodo de estudio. Por el contrario, los datos muestran que son las menos endeudadas las que logran una mayor rentabilidad económica (7,5% frente a 5,7% en 2017). En el caso de la ROE no se observan diferencias estadísticamente significativas.

Tabla 13. Objetivos de las empresas canarias según el nivel de endeudamiento

		Creci. AT	Creci. ANC	Creci. AC	Creci. Venta	Creci. Rdo	ROA 14	ROA 17	ROE 14	ROE 17
Bajo end	Media	0.186	0.184	0.187	0.531	0.179	0.068	0.075	0.065	0.082
	Mediana	0.111	0.032	0.169	0.289	0.118	0.055	0.064	0.054	0.062
Alto end.	Media	0.264	0.342	0.297	0.654	0.242	0.028	0.057	0.107	0.033
	Mediana	0.168	0.056	0.185	0.237	0.143	0.042	0.051	0.099	0.126
t-test		-2,4***	-3,1***	-1,4*	-2,9***	-0,7	3,2***	1,6*	-0,4	0,6

End: Endeudamiento

Fuente: Elaboración propia

C) Relación entre crecimiento y rentabilidad de las empresas canarias

Este apartado, tiene como objetivo determinar, desde un punto de vista empírico, la relación existente entre el crecimiento y la rentabilidad. Para ello, se han calculado los estadísticos de las diferentes variables de rentabilidad para las empresas que experimentaron un menor y mayor crecimiento de las diferentes tasas de crecimiento en el periodo. En concreto, se compara la rentabilidad de las empresas

englobadas en el primer cuartil de crecimiento con aquellas del tercer cuartil en aras de dar respuesta empírica a si ambos objetivos empresariales son complementarios o sustitutivos en las empresas canarias. Así, en la tabla 14 se presenta la rentabilidad de las empresas canarias de la muestra que experimentaron el mayor crecimiento de su inversión con la de aquellas que disminuyeron el volumen de su activo en el periodo de estudio. Los datos revelan que, en términos de media, existe una relación de sustitución entre crecimiento y margen, tanto en el año 2014 como en el 2017, ya que las empresas canarias de la muestra con menor crecimiento presentan un mayor margen (7,5% frente a 2,6% en 2014). Sin embargo, considerando la mitad de las empresas, la relación sería de complementariedad entre objetivos, ya que aquellas con mayor crecimiento de su activo son las que logran una mayor eficiencia en la gestión de sus gastos (6,1% frente a un 3,5% en 2014). Además, durante el periodo de estudio se observa un incremento del margen en ambos colectivos de empresas, en términos de mediana.

Tabla 14. Crecimiento del activo y rentabilidad

		Margen14	Margen17	ROA14	ROA17	ROE14	ROE17
Menor crecimiento	Media	0,075	0,048	0,035	0,051	0,011	-0,007
	Mediana	0,035	0,039	0,030	0,039	0,032	0,049
Mayor crecimiento	Media	0,026	-0,038	0,085	0,088	0,096	0,046
	Mediana	0,061	0,074	0,079	0,085	0,128	0,144
t-test		1,16	0,66	-3,77***	-2,90***	-1,37*	-0,50

Fuente: Elaboración propia

De igual forma, los resultados presentados en la tabla 14 muestran que la relación entre el crecimiento de la inversión y las rentabilidades es complementaria tanto en términos de media como de mediana. En concreto, la ROA de ambos colectivos de empresas aumentó en el periodo de estudio, en mayor medida para las empresas de menor crecimiento (3,5% a un 5,1%), lo que se traduce en una buena gestión de los activos de las sociedades. Además, la relación entre crecimiento del activo y ROA sería de complementariedad, ya que las empresas que incrementaron su activo logran una rentabilidad económica superior a aquellas que redujeron su inversión en el periodo (8,5% frente a 3,5% en 2014, más del doble). Esta misma relación y evolución se observa en la Tabla 14 para la rentabilidad financiera. Así, en términos de mediana, las organizaciones de mayor crecimiento presentan niveles de ROE sensiblemente superiores a las empresas que disminuyeron su activo en ambos años (12,8% frente a 3,2% y 14,4% frente a 4,9%, para los años 2014 y 2017,

respectivamente). Estos resultados permiten concluir que las empresas con un mayor crecimiento en su activo total son las que presentan mejores niveles de rentabilidad. En las tablas 15 y 16 se presenta el mismo análisis anterior, pero diferenciando el colectivo de empresas con mayor y menor crecimiento del activo no corriente y corriente, respectivamente; en aras de identificar si la relación con la rentabilidad depende del tipo de inversión realizada. Así, en la tabla 15 se observa la existencia de una relación de complementariedad entre el crecimiento en activo no corriente y los márgenes, tanto en el año 2014 como en el 2017 y, en términos de media y de mediana. Por ejemplo, la mitad de las empresas de mayor crecimiento presentan un margen superior al 5,5% frente al 3,6% obtenido por aquellas que redujeron su inversión en activo no corriente. De igual forma y en cuanto a la relación para las rentabilidades, queda reflejada, claramente, una relación de complementariedad, donde las empresas que más incrementan su activo no corriente son las más rentables en términos medios y de mediana; siendo estas diferencias especialmente notables en el caso de la rentabilidad financiera (14,7% frente a un 4,2% en 2014). Además, se observa una mayor dispersión en la rentabilidad financiera de las empresas de bajo crecimiento, ya que la ROE media de dichas empresas fue negativa en el 2014 y se vio más acentuada en el año 2017 (-1,9% a -6,3%), mientras que la mediana es positiva.

Tabla 15. Crecimiento del activo no corriente y rentabilidad

		Margen14	Margen17	ROA14	ROA17	ROE14	ROE17
Menor crecimiento	Media	0,024	-0,092	0,039	0,062	-0,019	-0,063
	Mediana	0,036	0,043	0,036	0,055	0,042	0,068
Mayor crecimiento	Media	0,063	0,084	0,083	0,078	0,147	0,104
	Mediana	0,055	0,064	0,069	0,070	0,115	0,120
t-test		-0,92	-1,36*	-3,33***	-1,28	-2,68***	-1,57*

Fuente: Elaboración propia

Los datos presentados en la tabla 16 muestran que las entidades con mayor crecimiento en su activo a corto plazo obtienen mejores rentabilidades que aquellas que han reducido dicho tipo de inversión en el periodo de estudio. Esta relación de complementariedad entre ambos objetivos se manifiesta tanto considerando la media como la mediana de las dos medidas de rentabilidad (ROA y ROE); siendo más evidente para la rentabilidad financiera (por ejemplo, 14,2% frente a 5,8% en 2017). Sin embargo, el margen de las empresas de menor crecimiento supera al de aquellas de mayor crecimiento, en términos de media, existiendo, en este caso, una relación

de sustitución entre ambos objetivos. Los datos también muestran una mayor dispersión en el margen obtenido por las empresas de alto crecimiento, ya que, por ejemplo, presentan un margen negativo medio del -0,3% en 2017 cuando la mitad de las empresas logran un margen superior al 10,2%.

Tabla 16. Crecimiento del activo corriente y rentabilidad

		Margen14	Margen17	ROA14	ROA17	ROE14	ROE17
Menor crecimiento	Media	0,066	0,063	0,045	0,052	0,048	0,005
	Mediana	0,044	0,036	0,040	0,044	0,045	0,058
Mayor crecimiento	Media	0,050	-0,003	0,075	0,095	0,176	0,063
	Mediana	0,072	0,102	0,072	0,092	0,109	0,142
t-test		0,40	0,50	-2,28**	-3,5***	-1,08	-0,55

Fuente: Elaboración propia

En la tabla 17 se presentan los resultados de las variables de rentabilidad para el colectivo de empresas canarias de la muestra que han incrementado en menor y mayor medida su facturación en el periodo de estudio. Como se puede observar, los márgenes continúan siendo superiores en las empresas con mayor crecimiento (5,8% frente a un 3,6%, en términos de mediana). En el caso de la ROA, las diferencias entre ambos colectivos son pequeñas para el primer año de estudio. Sin embargo, en el último año se produce una disminución de la ROA en las empresas con menor crecimiento y un incremento de dicha eficiencia en aquellas en las con mayor crecimiento. Esta contraria evolución genera una importante diferencia entre ambos colectivos (7,9% frente a 3,2%, en términos de mediana) y continúa en la línea de la complementariedad entre crecimiento y rentabilidad. Los mismos resultados se observan para la rentabilidad financiera, si bien estas diferencias entre los dos colectivos son más acentuadas; siendo de un 12,2% a un 4,2% para las empresas con mayor y menor crecimiento, respectivamente y en términos de mediana.

Tabla 17. Crecimiento de la cifra de negocios y rentabilidad

		Margen14	Margen17	ROA14	ROA17	ROE14	ROE17
Menor crecimiento	Media	0,018	-0,103	0,045	-0,029	0,011	-0,111
	Mediana	0,036	0,031	0,046	0,032	0,056	0,042
Mayor crecimiento	Media	0,074	0,118	0,063	0,092	0,201	0,125
	Mediana	0,058	0,076	0,050	0,079	0,074	0,122
t-test		-1,32*	-1,70**	-1,47*	-5,80***	-1,79**	-2,26**

Fuente: Elaboración propia

A continuación, se analizará la relación entre el crecimiento del resultado y las rentabilidades para los dos colectivos de empresas (menor y mayor crecimiento según los cuartiles). En líneas generales (véase tabla 18), dicha relación es complementaria. Por un lado, las sociedades que menos crecen han obtenido, tanto en los márgenes como en las rentabilidades, niveles menores que los de las empresas que presentan mayor crecimiento. Destacando que dichas diferencias son significativas tanto para el periodo 2014 como para el 2017. Por ejemplo, para este último año, la ROE media fue del -0,02% para el colectivo de empresas de menor crecimiento en sus resultados y del 17,1% para las que más crecieron.

Tabla 18. Crecimiento del resultado y rentabilidad

		Margen14	Margen17	ROA14	ROA17	ROE14	ROE17
Menor crecimiento	Media	0,049	0,012	0,041	0,021	0,028	-0,002
	Mediana	0,025	0,016	0,033	0,019	0,032	0,023
Mayor crecimiento	Media	0,056	0,127	0,046	0,102	0,082	0,171
	Mediana	0,028	0,088	0,033	0,090	0,043	0,136
t-test		-0,44	-5,7***	-0,81	-12,5***	-2,30***	-6,50***

Fuente: Elaboración propia

Por último, se analiza la relación existente entre el crecimiento de la plantilla y las medidas de rentabilidad de las empresas canarias de la muestra. En línea con lo comentado en las tablas anteriores, en la tabla 19, se observa que, en términos de media y de mediana, la relación existente entre estos objetivos es de complementariedad. Esto significa que las empresas canarias que incrementaron su plantilla en el periodo logran una mayor eficiencia en la gestión (tanto económica como financiera de los recursos) que aquellas que no contrataron personal en el periodo de estudio. No obstante, los datos muestran que las diferencias en la rentabilidad financiera entre ambos colectivos son las menores encontradas para todos los tipos de crecimiento analizados (10,6% frente a 6,4% en 2017).

Tabla 19. Crecimiento de la plantilla y rentabilidad

		Margen14	Margen17	ROA14	ROA17	ROE14	ROE17
Menor crecimiento	Media	0,051	0,033	0,039	0,049	-0,019	-0,030
	Mediana	0,030	0,048	0,044	0,049	0,052	0,064
Mayor crecimiento	Media	0,078	0,085	0,074	0,076	0,120	0,093
	Mediana	0,040	0,050	0,059	0,066	0,096	0,106
t-test		-0,99	-1,52*	-2,50***	-2,32**	-2,15**	-1,30*

Fuente: Elaboración propia

V. CONCLUSIONES

El objetivo de este trabajo es el estudio del crecimiento y la rentabilidad empresarial, así como de su relación para determinar si existe complementariedad o sustitución entre ambos. Para alcanzar este objetivo, en la primera parte de este estudio se ha realizado una revisión de la literatura recogiendo los planteamientos teóricos que explican la relación entre crecimiento y rentabilidad; mientras que en la segunda parte se realiza un estudio empírico para una muestra de 1.363 empresas canarias en el periodo 2014-2017. Las empresas de la muestra presentan una antigüedad media de 25 años, más de la mitad se clasifican como pequeñas y predominan aquellas cuya actividad es el comercio al por mayor y por menor. Además, se caracterizan por no presentar riesgo de insolvencia, ya que el volumen de recursos propios supera a los recursos ajenos. No obstante, considerando la estructura de la deuda, las empresas podrían enfrentarse a problemas de liquidez derivados del elevado grado de exigibilidad de su deuda.

En cuanto a los objetivos empresariales, los resultados del estudio empírico ponen de relieve que las empresas canarias experimentaron un crecimiento positivo en el periodo analizado, de acuerdo con las diversas medidas utilizadas. En concreto, la inversión presenta un crecimiento a lo largo del periodo de estudio, derivada en mayor medida del incremento sustancial del activo corriente. Además, los resultados también permiten resaltar que las mayores tasas de crecimiento, en términos de media y mediana, se observan para las ventas y el resultado de explotación durante el periodo estudiado. De modo que, en términos globales, el volumen medio de facturación aumentó un 24,07% desde el 2014 y el resultado de explotación promedio se vio incrementado en cerca de un 60% desde el primer año de estudio. Por el contrario, hay que resaltar que la tasa de crecimiento de la plantilla de las empresas canarias, en términos medios, ha experimentado el menor crecimiento.

Por otro lado, en cuanto a las rentabilidades alcanzadas, se puede resaltar que las empresas canarias son rentables tanto financiera como económicamente en el periodo de estudio, aunque la ROE presenta mejores resultados al respecto, siendo para el 2017 del 8,28% en términos de mediana y habiéndose incrementado a lo largo del periodo. Además, los datos revelan que la mitad de las empresas canarias obtienen una rentabilidad mayor que la ofrecida por la deuda pública e incluso mejor que la rentabilidad media para el conjunto de las empresas pequeñas y medianas del territorio español. También se puede señalar que la eficiencia en la gestión de los

recursos financieros es superior a la económica, lo que significa que existe un efecto apalancamiento financiero positivo.

En el trabajo también se analizaron los objetivos previos según diversas variables (sector actividad, antigüedad y endeudamiento) en donde las principales conclusiones obtenidas son, fundamentalmente, que las empresas que operan en el sector rutinario estable y en declive son las que más rentabilidad generan para sus propietarios, mientras que las del sector emprendedor en crecimiento resultan las menos eficientes desde un punto de vista financiero. En cuanto al nivel de endeudamiento, las empresas más endeudadas presentan mayores incrementos en la facturación, mientras que las menos endeudadas son las que logran una mayor rentabilidad económica.

Para finalizar el estudio empírico se analiza la relación entre el crecimiento y la rentabilidad, comparando la rentabilidad obtenida por el colectivo de empresas canarias con menor y mayor crecimiento, definidos estos colectivos de acuerdo al primer y tercer cuartil, respectivamente. El resultado obtenido ha sido evidente para todas y cada una de las variables de crecimiento estudiadas (activo total, activo no corriente, activo corriente, ventas, resultado explotación y número de empleados); revelándose que la rentabilidad tanto económica como financiera de las empresas con mayor crecimiento es superior a aquella obtenida por las que experimentaron un menor crecimiento. Por tanto, los resultados del estudio empírico están en línea con los trabajos que señalan la existencia de una relación de complementariedad entre ambos objetivos empresariales, por lo que las empresas que más crecen son las que obtienen mayores rentabilidades, tanto económica como financiera.

Una vez comentadas las principales conclusiones, como aportaciones destacadas, cabe hacer mención a que este trabajo es el primero que analiza, por un lado, los objetivos de crecimiento y rentabilidad de forma independiente y, por otro lado, considera la relación entre ambos en el contexto nacional para determinar si son complementarios, sustitutivos o no están vinculados. Además, también es el primero en analizar dicha relación para las pymes en un periodo post-crisis y en una región ultra periférica.

A pesar de las contribuciones del estudio, existen una serie de aspectos que podrían abordarse en futuros estudios. Por ejemplo, una comparativa de la relación entre las dos magnitudes en un periodo previo y posterior a la crisis, resaltando el

impacto económico financiero de la economía sobre las pymes. Este estudio permitiría ahondar en la relación de complementariedad o sustitución, ya que la misma podría cambiar en función del ciclo económico. Además, se podría realizar un estudio que permita considerar la heterogeneidad de las empresas. Es decir, comparar las pymes canarias con el resto de empresas a nivel nacional, comparar las de una región ultra periférica con aquellas que operan en otras regiones e, incluso, se podría plantear una comparativa con las grandes empresas o con las cotizadas.

Finalmente, en el trabajo se revela la existencia de una relación entre el crecimiento y la rentabilidad, al ser las empresas con mayor crecimiento las que también presentan una mayor eficiencia. Sin embargo, en futuros estudios se podría aplicar un modelo econométrico, para testar el efecto bidireccional del crecimiento y la rentabilidad.

REFERENCIAS

Banco de España (2019). Indicadores Económicos. Capítulo 9. Tipos de interés. Recuperado <https://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/e0902.pdf> (16/04/2019).

Blázquez Santana, F.; Dorta Velázquez, J.A.; Verona Martel, M.C. (2006). Factores del crecimiento empresarial. Especial referencia a las pequeñas y medianas empresas. *INNOVAR. Revista de Ciencias Administrativas y Sociales*, 16(28), 43-56.

Brännback, M.; Carsrud, A.; Renko, M.; Östermark, R.; Aaltonen, J.; Kiviluoto, M. (2009). Growth and profitability in small privately held biotech firms: preliminary findings. *New Biotechnology*, 25 (5), 369-376.

Cao, S.S. (2016). Reexamining Growth Effects: Are All Types of Asset Growth the Same? *Contemporary Accounting Research*, 33(4), 1518-1548.

Central de Balances del Banco de España (2019). Resultados anuales de las empresas no financieras 2017. Recuperado de https://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/Publicaciones_an/Central_de_Balan/. (16/04/2019).

Comisión Europea (2003). Recomendación 2003/361/CE, de 6 de mayo de 2003, sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas. Diario Oficial L. 124 de 20-5-2003.

Davidsson, P.; Achtenhagen, L.; Naldi L. (2010). Small Firm Growth. *Foundations and Trends in Entrepreneurship*, 6(2), 69-166.

Davidsson, P.; Steffens, P.; Fitzsimmons, J. (2009). Growing profitable or growing from profits: Putting the horse in front of the cart? *Journal of Business Venturing*, 24, 388-406.

Daza Izquierdo, J. (2016). Crecimiento y rentabilidad empresarial en el sector industrial brasileño. *Contaduría y Administración*, 61, 266-282.

Delmar, F.; Mckelvie, A.; Wennberg, K. (2013). Untangling the relationships among growth, profitability and survival in new firms. *Technovation*, 33, 276-291.

Federico, J.S.; Capelleras, J.L. (2015). The heterogeneous dynamics between growth and profits: the case of young firms. *Small Business Economic*, 44, 231-253.

Gobierno de Canarias (2019). Subvenciones a proyectos de inversión de pequeñas y medianas empresas en Canarias para 2017. Recuperado el 16/04/2019 de <https://sede.gobcan.es/sede/tramites/4695#>.

Goddard, J.; Tavakoli, M.; Wilson, J. (2006). Determinants of profitability in European manufacturing and services: evidence from a dynamic panel model. *Applied Financial Economics*, 15, 1269-1282.

Jang, S. (2011). Growth-focused or profit-focused firms: Transitions toward profitable growth. *Tourism Management*, 32, 667-674.

Jang, S.; Park, K. (2011). Inter-relationship between firm growth and profitability. *International Journal of Hospitality Management*, 30, 1027-1035.

Lee, S. (2014). The relationship between growth and profit: evidence from firm-level panel data. *Structural Change and Economic Dynamics*, 28, 1-11.

Nakano, A.; Kim, D. (2011). Dynamics of Growth and Profitability: The Case of Japanese Manufacturing Firms. *Global Economic Review*, 40(1), 67-81.

Nason R.S.; Wiklund J. (2018). An Assessment of Resource-Based Theorizing on Firm Growth and Suggestions for the Future. *Journal of Management*, 44(1), 32-60.

Peneder M.R. (2008). Firm entry and turnover: the nexus with profitability and growth. *Small Business Economic*, 30, 327-344.

Yazdanfar D.; Öhman P. (2015). The growth-profitability nexus among Swedish SMEs. *International Journal of Managerial Finance*, 11(4), 531-547.