

Análisis financiero y de rating de la Comunidad Valenciana by Bravo Capital (2012 - 2015)

Conclusiones

Como hemos podido ver a lo largo de todo el informe, los resultados de las empresas de la Comunidad Valenciana con una facturación superior a cinco millones de euros son muy positivos:

- Las empresas valencianas han mejorado de su **calificación crediticia** todos los años de forma consecutiva, alcanzando un *rating* de 5,34 en 2015, un 2,16% mejor respecto al 2014.
- En 2012 una tercera parte de los sectores analizados eran grado especulativo mientras que en 2015 solo Construcción e Inmobiliarias se encuentra en esta categoría, si bien, mantiene una **mejora de su rating** a lo largo del periodo analizado.
- Sectores muy relevantes para la economía de la región como son Agricultura y Hostelería y Restauración destacan por su buena situación de calificación crediticia con un *rating* de 6,12 y 5,69 respectivamente.
- Un dato muy positivo: La **cifra de negocio** de las empresas valenciana aumenta un 3,07% de 2012 a 2013, un 3,99% de 2013 a 2014 y un 0,58% de 2014 a 2015.
- Una de las mayores caídas en lo referente a la cifra de negocio en 2015 se produce en el sector Petróleo y Gas (-5,26%) debido, en parte, a una caída en el precio del crudo.
- El **IPC**, según datos del INE, ha subido un 0,2% en 2015 respecto al año 2014. Esta recuperación de los precios respecto a los años anteriores se puede interpretar como una buena señal, ya que el comportamiento de la demanda interna está respondiendo positivamente.
- Las empresas de la Comunidad Valenciana han experimentado un crecimiento sostenible del **EBITDA**² a lo largo del periodo analizando. Creciendo un 13,03% en 2013, un 0,63% en 2014 y un 4,14% en 2015.



- En lo referente al **margen EBITDA¹ sobre ventas**, los sectores con un mayor margen son los sectores Petróleo y Gas (+34,64%)² y Servicios Públicos (+21,12%). Llama la atención el primero y como a pesar de la caída del precio del petróleo, el aumento del diferencial entre el coste del crudo y los productos derivados explican que el margen del sector siga en cotas tan elevadas.
- Las empresas valencianas presentan una **deuda financiera bruta** de 17.615 millones de euros en 2015 lo que supone un 3,17% menos que en 2014. Sigue, por tanto, la tendencia de desapalancamiento de deuda financiera ya que también desciende en los años 2013 y 2014 un 8,69% y un 3,26%, respectivamente. La **ineficiente política económica monetaria** por parte del BCE (Quantitative Easing) no ha supuesto el incremento del crédito necesario que demandan las empresas.
- La **deuda financiera a corto plazo** en 2015 se ha reducido considerablemente un 7,03%. Al igual que en 2013, que disminuyó un 8,55%. Posiblemente la restricción del acceso al crédito bancario para un gran número de empresas está relacionada con la reducción del pasivo a corto plazo de las empresas valencianas en el periodo analizado.
- Respecto a la **deuda financiera a largo plazo** el total agregado ha disminuido ininterrumpidamente a lo largo del periodo 2012-2015. De esta manera disminuyó un 8,79% en 2013, un 7,33% en 2014 y, finalmente, un 0,20% en 2015. Es decir, la deuda financiera a largo plazo de las empresas valencianas está valorada en 10.256 millones de euros, aproximadamente.
- Una vez analizadas las diferentes **ratios (Deuda financiera/ EBITDA, EBITDA/ Gastos financieros y Cobertura del activo)** podemos concluir como la solvencia de las empresas de la Comunidad Valenciana ha mejorado significativamente, a lo largo del periodo 2012-2015, su situación de solvencia.

Con el análisis que hemos realizado, llegamos a la conclusión, en términos generales, de que las empresas de la Comunidad Valenciana han reforzado su situación a través de un crecimiento sostenible. Este equilibrado progreso está determinado por un incremento de la cifra de negocio acompañado de una mejora en la situación de solvencia de las compañías. Esta circunstancia nos lleva a pensar que los empresarios de la Comunidad Valenciana se encuentran en disposición de afrontar con notoriedad las expectativas económicas de crecimiento.

¹ Earnings Before Interest Taxes Depreciations and Amortizations.

² En la Comunidad Valenciana, sector determinado por distribuidoras.



Introducción³

En el presente estudio, analizamos la evolución de los principales datos de las empresas activas en la Comunidad Valenciana con una facturación superior a cinco millones de euros. Cada año hemos seleccionado las empresas que cumplen estos criterios por lo que nuestra muestra en 2012 está compuesta por 2.713 compañías con una facturación superior a cinco millones de euros, en 2013 por 2.812 compañías, en 2014 por 2.937 compañías y finalmente, en 2015 por 3.242 compañías. La evolución de las principales partidas de dichas empresas cada año se presenta en la Tabla 1, y más detalladamente, a lo largo de este informe.

Tabla 1. Evolución de las principales magnitudes y ratios en la Comunidad Valenciana (2012-2015), en miles de euros

	2012	2013	2014	2015
Ventas	80.580.757	83.053.678	86.369.307	86.870.810
		3,07%	3,99%	0,58%
EBITDA	5.945.257	6.719.811	6.762.364	7.042.538
		13,03%	0,63%	4,14%
Margen EBITDA	7,38%	8,09%	7,83%	8,11%
Deuda financiera bruta	20.595.705	18.805.792	18.193.083	17.615.812
		-8,69%	-3,26%	-3,17%
% C/P	41%	41%	44%	42%
% L/P	59%	59%	56%	58%
Gastos financieros	1.266.756	1.101.608	1.010.535	975.183
		-13,04%	-8,27%	-3,50%
Deuda financiera bruta/EBITDA	2,72x	2,37x	2,27x	2,12x
EBITDA/Gastos financieros	5,88x	7,27x	8,18x	11,22x
Cobertura del activo	38%	39%	39%	40%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil (en azul variación interanual)

A partir de la tabla resumen anterior, analizaremos cada una de las partes, empezando por las ventas y acabando por los ratios. Pero antes de introducirnos en ello, analizaremos la calificación crediticia de estas empresas por sectores y del total de la muestra.

³ En el año 2015 la empresa MERCADONA SA representa el 22% de ventas y el 16% de EBITDA del total agregado de empresas que facturan más de cinco millones de euros en la Comunidad Valenciana.



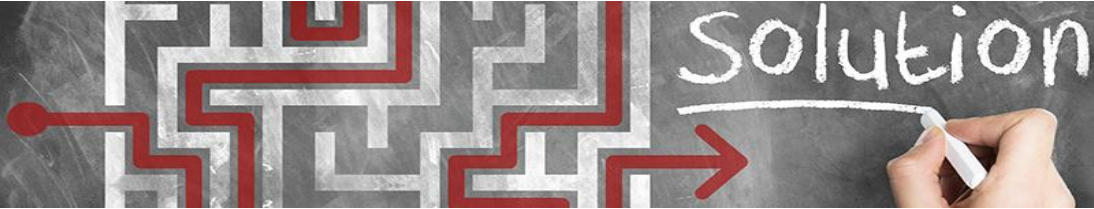
Rating de las empresas

Elaboramos el *rating* a través de nuestro algoritmo, con un modelo estadístico-económico propio. Nuestra valoración crediticia valora a las empresas con una puntuación entre 0 (D) y 10 (AAA), considerando *grado de inversión* las compañías con una calificación mayor o igual a cinco (BBB-) y *grado especulativo* al resto (Tabla 2).

Tabla 2. Escala de *rating* y equivalencia

Rating Bravo	Escala Numérica	
AAA	$9,9 \leq r \leq 10$	Grado de inversión
AA+	$9,6 \leq r < 9,9$	
AA	$9,2 \leq r < 9,6$	
AA-	$8,5 \leq r < 9,2$	
A+	$8 \leq r < 8,5$	
A	$7,6 \leq r < 8$	
A-	$6,9 \leq r < 7,6$	
BBB+	$6,2 \leq r < 6,9$	
BBB	$5,6 \leq r < 6,2$	
BBB-	$5 \leq r < 5,6$	
		Grado especulativo
BB+	$4,4 \leq r < 5$	
BB	$3,9 \leq r < 4,4$	
BB-	$3,3 \leq r < 3,9$	
B+	$2,7 \leq r < 3,3$	
B	$2,2 \leq r < 2,7$	
B-	$1,6 \leq r < 2,2$	
CCC+	$1,4 \leq r < 1,6$	
CCC	$1,2 \leq r < 1,4$	
CCC-	$1 \leq r < 1,2$	
CC	$0,8 \leq r < 1$	
C	$0,6 \leq r < 0,8$	
DDD	$0,4 \leq r < 0,6$	
DD	$0,2 \leq r < 0,4$	
D	$0 \leq r < 0,2$	

Fuente. Elaboración propia



En la siguiente tabla, podemos observar la calificación crediticia por sectores de las empresas de nuestra muestra para los años 2012, 2013, 2014 y 2015, además del *rating* para el total agregado.

Tabla 3. Evolución de la calificación crediticia por sectores en la Comunidad Valenciana (2012-2015)

	2012	2013	2014	2015
Total	5,05	5,17	5,23	5,34
Construcción e Inmobiliarias	4,22	4,30	4,38	4,48
Servicios Públicos	4,94	4,96	4,89	5,01
Automoción	4,79	4,91	4,93	5,10
Industria Maderera	4,87	4,81	4,87	5,18
Petróleo y Gas	5,26	5,39	5,19	5,21
Equipos Industriales	5,05	5,14	5,33	5,22
Transporte	4,99	5,02	5,17	5,23
Ropa / Textiles	4,89	4,92	5,07	5,25
Metales / Minerales No Ferrosos	5,19	5,10	5,20	5,36
Productos Electrónicos / Eléctricos	5,39	5,62	5,47	5,43
Productos Químicos y Plásticos	5,07	5,26	5,36	5,44
Minoristas	5,23	5,39	5,32	5,49
Varios / Otros	5,04	5,14	5,33	5,50
Productos Alimenticios	5,18	5,34	5,42	5,51
Hostelería y Restauración	5,33	5,44	5,54	5,69
Actividades Profesionales	5,63	5,60	5,63	5,87
Sanidad	5,42	5,71	5,79	6,03
Agricultura	6,08	6,35	6,24	6,12

Fuente. Elaboración propia según el sistema de rating de Bravo Analytics

Como podemos observar en términos generales, las empresas valencianas han mejorado su *rating* todos los años de manera consecutiva, alcanzando un 5,34 en el 2015, un 2,16% mejor respecto al 2014.

Cabe destacar, cómo los sectores Automoción, Industria Maderera y Servicios Públicos, que suponen aproximadamente el 13% del total de las empresas de nuestra muestra en 2015, han alcanzado el aprobado, en cuanto a calificación crediticia se refiere. Lo que los ha llevado a situarse, por primera vez, dentro del periodo objeto de estudio (2012-2015), en *grado de inversión*.

Mientras que en 2012 una tercera parte de los sectores eran *grado especulativo*, en 2015 solo lo sigue siendo Construcción e inmobiliarias. Además, se trata del único sector que no alcanza el *grado de inversión* durante todo el periodo analizado. Pero pese a no alcanzar el aprobado, Construcción e Inmobiliarias ha mejorado su calificación a lo largo de la fase analizada, poniendo de manifiesto una recuperación gradual del sector.

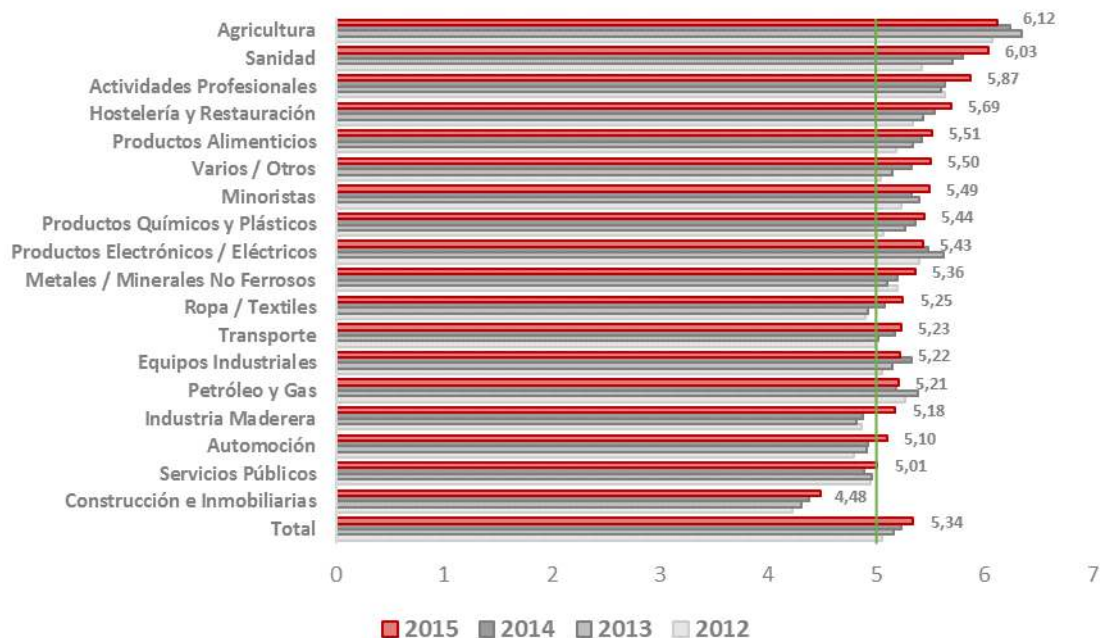
Podemos observar que la tendencia es claramente positiva. De hecho, en 2015 todos los sectores, salvo tres (Agricultura, Equipos Industriales y Productos Electrónicos / Eléctricos), han mejorado su *rating*.

Esta situación ratifica la mejora de la solvencia que han conseguido los empresarios valencianos para sus empresas, que durante la etapa que hemos analizado han mejorado la credibilidad



credicia de sus compañías un 2,31% en 2013, un 1,24% en 2014, y finalmente un 2,16% en 2015.

Gráfico 1. Calificación crediticia por sectores en la Comunidad Valenciana (2012-2015), ordenados de mayor a menor calificación en 2015



Fuente. Elaboración propia según el sistema de rating de Bravo Analytics

Cómo observamos en el gráfico 1, los cuatro sectores que obtienen una mejor calificación en 2015 son Agricultura, Sanidad, Actividades Profesionales y Hostelería y restauración. Cabe destacar la buena posición de los sectores Agricultura (6,12) y Hostelería y Restauración (5,69), por su relevancia en la región.

Estos datos pueden considerarse alentadores ya que, a pesar de encontrarnos en una etapa marcada por la incertidumbre, los empresarios valencianos han logrado mejorar la posición de solvencia de sus compañías.

Esta mejora en la calificación crediticia de sus empresas manifiesta el crecimiento económico que se ha producido en la Comunidad Valenciana durante el periodo comprendido entre 2012 y 2015, siendo en este último, y según el Instituto Nacional de Estadística (INE), la Comunidad Autónoma de España que ha experimentado un crecimiento anual del PIB (en términos de volumen) mayor, con un incremento del 3,6%, lo que supone cuatro décimas más que en el resto del territorio nacional.

Ventas

Como podemos observar en la tabla 4, la cifra de negocio de las empresas valencianas aumenta un 3,07% de 2012 a 2013, un 3,99% de 2013 a 2014 y, finalmente, un 0,58% de 2014 a 2015.



Tabla 4. Evolución de la cifra de negocio por sectores en la Comunidad Valenciana (2012-2015), en miles de euros y variaciones anuales en porcentaje azul

	2012	2013	2014	2015
Total	80.580.757	83.053.678	86.369.307	86.870.810
		3,07%	3,99%	0,58%
Actividades Profesionales	3.500.066	3.773.621	4.327.861	5.290.351
		7,82%	14,69%	22,24%
Agricultura	3.433.603	3.908.141	3.842.901	3.755.155
		13,82%	-1,67%	-2,28%
Automoción	3.493.492	3.995.957	4.522.945	4.884.055
		14,38%	13,19%	7,98%
Construcción e Inmobiliarias	6.699.120	6.486.174	6.735.969	7.079.859
		-3,18%	3,85%	5,11%
Equipos Industriales	1.701.305	1.689.865	1.870.525	1.942.246
		-0,67%	10,69%	3,83%
Hostelería y Restauración	3.158.151	3.110.785	3.317.867	3.225.475
		-1,50%	6,66%	-2,78%
Industria Maderera	1.593.377	1.631.132	1.779.752	1.761.181
		2,37%	9,11%	-1,04%
Metales / Metales No Ferrosos	3.563.587	2.355.550	2.093.285	2.198.023
		-33,90%	-11,13%	5,00%
Minoristas	23.038.869	23.558.685	24.366.374	23.227.894
		2,26%	3,43%	-4,67%
Petróleo y Gas	562.824	534.487	560.766	531.264
		-5,03%	4,92%	-5,26%
Productos Alimenticios	10.232.180	11.312.947	11.457.703	11.121.673
		10,56%	1,28%	-2,93%
Productos Electrónicos / Eléctricos	1.062.945	1.230.817	1.271.185	1.345.021
		15,79%	3,28%	5,81%
Productos Químicos y Plásticos	4.086.815	4.361.288	4.495.474	4.570.842
		6,72%	3,08%	1,68%
Ropa / Textiles	2.570.407	2.756.025	3.055.219	2.938.818
		7,22%	10,86%	-3,81%
Sanidad	2.329.330	2.350.893	2.376.974	2.085.427
		0,93%	1,11%	-12,27%
Servicios Públicos	1.957.819	2.249.297	1.976.756	2.182.574
		14,89%	-12,12%	10,41%
Transporte	4.844.359	4.893.603	5.056.104	5.098.245
		1,02%	3,32%	0,83%
Varios / Otros	2.752.507	2.854.412	3.261.647	3.632.708
		3,70%	14,27%	11,38%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil (en azul variación interanual)

En el año 2015 el sector que más aumentó su cifra de negocio fue Actividades Profesionales, con un incremento del 22,24% respecto al año anterior. El importante crecimiento en la facturación de este sector está directamente relacionado con el incremento del número de empresas que se produjo en la Comunidad Valenciana en el mismo año. Durante 2015 el número de empresas creció un 19,4%, 11,3 puntos más por encima de la media estatal, según datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística (INE).

También es destacable la recuperación del sector Metales / Metales No Ferrosos que pasa de ser el sector que más disminuye sus ventas en 2013 (-33,90%) a tener un considerable



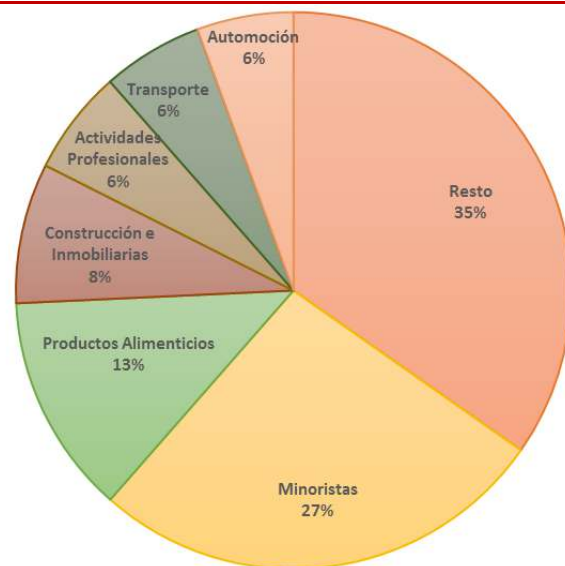
incremento de su cifra de negocio en 2015 (+5,00%). Esta recuperación del sector viene motivada, en parte, por mejoras en sectores clientes. Por un lado, el incremento de las ventas en el sector Automoción (+7,98% en 2015), sector que durante todo el periodo objeto de estudio se encuentra entre los cuatro que más aumentan su facturación interanual, y en el que el Plan PIVE ha estimulado el consumo y presionado las ventas hacia arriba. Por otro lado, el incremento de la cifra de negocio en el sector de la Construcción e Inmobiliarias (+5,11% en 2015), que se encuentra en pleno proceso de recuperación y con buenas perspectivas de crecimiento de cara al futuro.

Cabe mencionar el incremento en 2015 de la cifra de negocio en de los sectores Productos Electrónicos/ Eléctricos (+5,81%) y Equipos Industriales (+3,83%); sectores que, junto a Automoción, han incrementado su cifra de negocio, favorecidos por un aumento de las exportaciones en la Comunidad Valenciana. Siendo en 2015, según el Instituto Valenciano de Competitividad Empresarial, la segunda región más exportadora de España con un 11,4% del total nacional.

Por otro lado, el sector Petróleo y Gas es el segundo en el que más caen las ventas en 2013 (-5,03%). También disminuye su cifra de negocio en 2015 (-5,26%), debido en parte, a una caída en el precio del crudo, ya que, según datos del Ministerio de Industria, Energía y Turismo, el barril de Brent pasó de 62,16 USD en diciembre de 2014 a los 37,32 USD en diciembre de 2015, casi un 40% menos respecto al año anterior.

Relacionado con la cifra de ventas de las empresas valencianas, el Índice de Precios al Consumo de la Región, según datos del INE, ha subido un 0,2% en 2015 respecto al año 2014. Esta ligera recuperación de los precios se puede interpretar como una buena señal, ya que el comportamiento de la demanda interna está respondiendo positivamente en la Comunidad Valenciana.

Gráfico 2. Peso de las ventas por sector en la Comunidad Valenciana (2015)



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil
Cómo podemos observar en el gráfico 5, los sectores Minoristas (27%), Productos Alimenticios (13%) y Construcción e Inmobiliarias (8%) representan prácticamente la mitad (48%) del total de la cifra de negocio en la Comunidad Valenciana.



EBITDA

Tabla 5. Evolución del EBITDA por sectores en la Comunidad Valenciana (2012-2015), en miles de euros y variaciones anuales en porcentaje azul

	2012	2013	2014	2015
Total	5.945.257	6.719.811	6.762.364	7.042.538
		13,03%	0,63%	4,14%
Actividades Profesionales	453.444	492.265	514.815	590.671
		8,56%	4,58%	14,73%
Agricultura	166.981	178.087	156.593	163.488
		6,65%	-12,07%	4,40%
Automoción	141.576	192.241	217.135	274.794
		35,79%	12,95%	26,55%
Construcción e Inmobiliarias	446.507	543.853	560.516	623.563
		21,80%	3,06%	11,25%
Equipos Industriales	137.497	111.690	160.565	172.175
		-18,77%	43,76%	7,23%
Hostelería y Restauración	347.353	288.363	378.369	265.403
		-16,98%	31,21%	-29,86%
Industria Maderera	102.311	111.020	131.785	137.159
		8,51%	18,70%	4,08%
Metales / Minerales No Ferrosos	190.225	243.762	152.059	182.251
		28,14%	-37,62%	19,86%
Minoristas	1.298.721	1.270.724	1.285.857	1.314.417
		-2,16%	1,19%	2,22%
Petróleo y Gas	189.533	190.465	194.454	184.022
		0,49%	2,09%	-5,36%
Productos Alimenticios	661.230	720.593	695.711	684.544
		8,98%	-3,45%	-1,61%
Productos Electrónicos / Eléctricos	55.191	87.343	86.858	84.652
		58,26%	-0,55%	-2,54%
Productos Químicos y Plásticos	369.287	446.726	485.862	479.799
		20,97%	8,76%	-1,25%
Ropa / Textiles	108.306	137.348	189.309	191.037
		26,81%	37,83%	0,91%
Sanidad	238.867	223.086	214.581	129.391
		-6,61%	-3,81%	-39,70%
Servicios Públicos	297.106	668.496	271.737	460.998
		125,00%	-59,35%	69,65%
Transporte	389.525	466.906	572.802	600.010
		19,87%	22,68%	4,75%
Varios / Otros	351.598	346.843	493.355	504.166
		-1,35%	42,24%	2,19%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil (en azul variación interanual)

Como observamos en la tabla 5, las empresas valencianas han experimentado un crecimiento ininterrumpido del *EBITDA* a lo largo del periodo que comprende los años 2012-2015. Siendo en 2013 el mayor aumento con un crecimiento del 13,03%, seguido de un 0,63% en 2014 y, finalmente, un 4,14% en 2015.

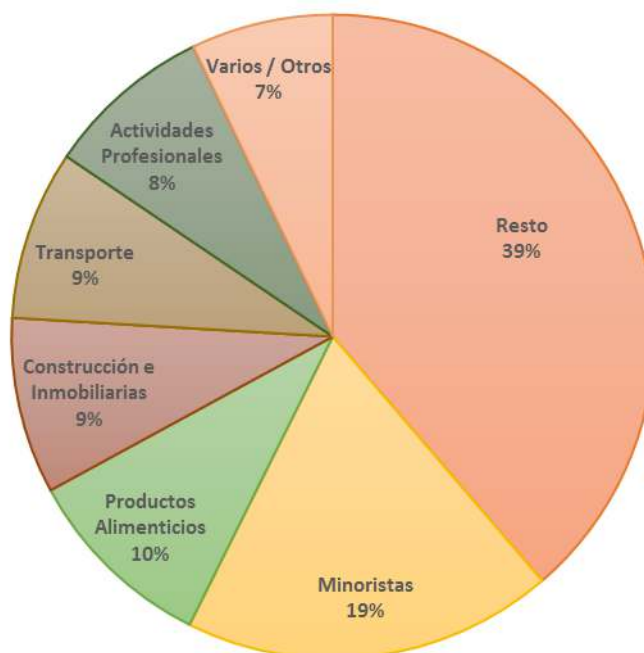
Esta mejora del *EBITDA* en las empresas de la Comunidad Valenciana, pone de manifiesto la capacidad de los empresarios valencianos para aumentar sus beneficios mediante la actividad



productiva. Se trata de un extraordinario dato que nos permite mirar con cierto optimismo las expectativas económicas para la región.

De los sectores analizados, seis (Automoción, Actividades Profesionales, Construcción e inmobiliarias, Industria Maderera, Ropa / Textiles y Transporte) aumentan su resultado operativo durante todos los años analizados. Si nos centramos en 2015 los tres sectores que experimentan una mejora mayor del EBITDA son Automoción (+26,55%), Metales / Minerales No Ferrosos (+19,86%) y Servicios Públicos (+69,65%).

Gráfico 3. Peso del EBITDA por sectores en la Comunidad Valenciana (2015)

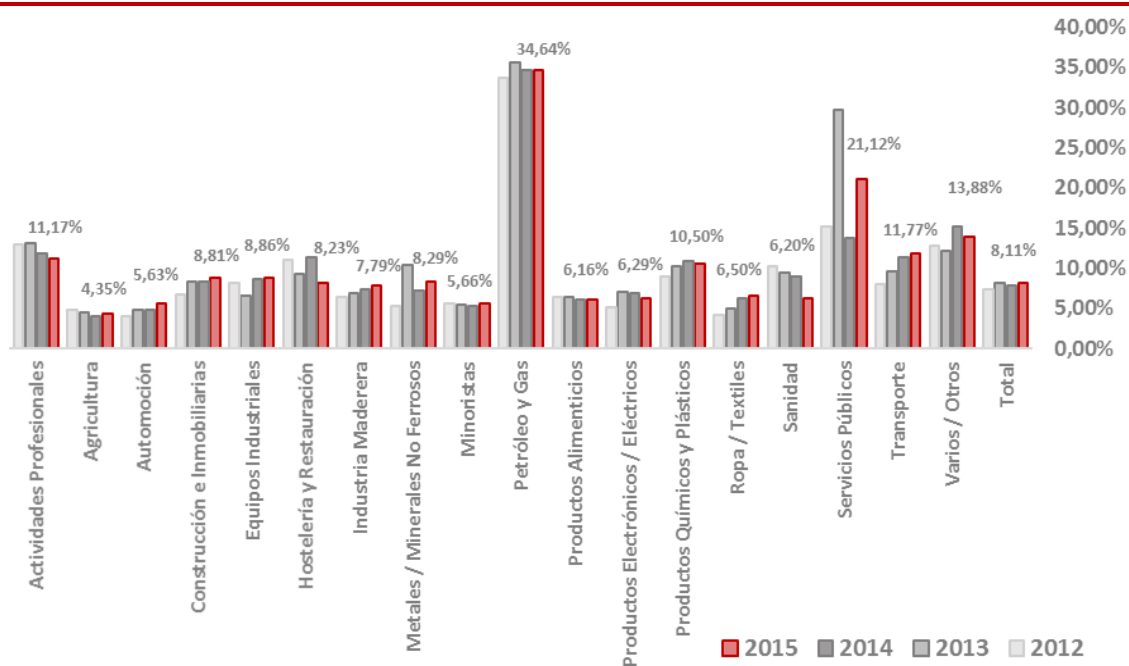


Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Lo más destacable del gráfico 3 es como cinco sectores (Minoristas, Productos Alimenticios, Construcción e Inmobiliarias, Transporte y Actividades Profesionales) aglutinan el 55% del EBITDA de las empresas de nuestra muestra.



Gráfico 4. Evolución del margen EBITDA/ Ventas por sectores en la Comunidad Valenciana (2012-2015), en porcentaje



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

En lo referente al margen *EBITDA* sobre ventas, como podemos apreciar en el gráfico 4, destacan los elevados márgenes de los sectores *Petróleo y Gas* (+34,64%) y *Servicios Públicos* (+21,12%). En el caso del primero llama la atención que el margen se haya mantenido en valores tan altos pese a la contundente caída del precio del petróleo. Sin embargo, se ha producido un aumento del diferencial entre el coste del crudo y las cotizaciones de los productos obtenidos a partir de este, lo cual podría explicar que el margen *EBITDA* del sector se mantenga en cotas tan altas.

En cuanto a la evolución del margen *EBITDA* en las empresas valencianas podemos observar cómo se produce un incremento importante en el año 2013 (+9,66%) para posteriormente moderarse tanto en el año 2014 (-3,23%) como en el año 2015 (+3,54%).

Deuda financiera bruta

En lo referente a la deuda financiera, como veremos en las tablas 6, 7 y 8, hemos analizado su composición y evolución en relación a su plazo de amortización por sectores y total agregado de la muestra de empresas de la Comunidad Valenciana que hemos seleccionado.



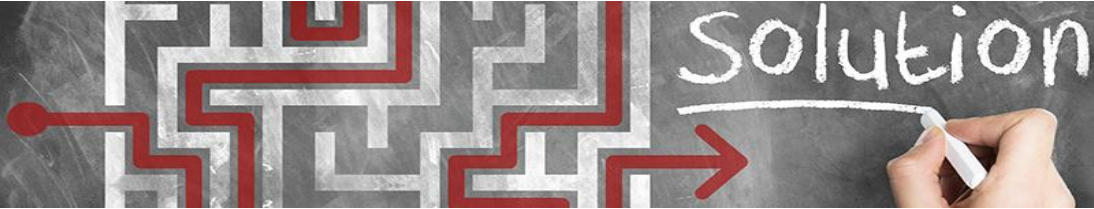
Tabla 6. Evolución de la deuda financiera bruta por sectores en la Comunidad Valenciana (2012-2015), en miles de euros

Deuda financiera bruta	2012	2013	2014	2015
Total	20.595.705	18.805.792	18.193.083	17.615.812
Actividades Profesionales	1.309.555	1.169.505	1.231.282	1.456.273
Agricultura	391.936	366.119	345.702	385.160
Automoción	467.315	465.134	537.133	615.772
Construcción e Inmobiliarias	5.833.873	4.888.556	4.462.054	3.936.666
Equipos Industriales	393.965	372.353	366.039	373.292
Hostelería y Restauración	2.627.135	2.521.955	2.355.050	2.289.804
Industria Maderera	235.307	226.219	237.374	225.954
Metales / Minerales No Ferrosos	779.339	653.224	442.218	406.186
Minoristas	674.225	677.792	666.948	629.803
Petróleo y Gas	409.503	398.676	357.064	300.603
Productos Alimenticios	1.449.195	1.402.063	1.479.324	1.452.512
Productos Electrónicos / Eléctricos	172.313	162.228	171.068	180.043
Productos Químicos y Plásticos	788.357	740.261	770.253	769.336
Ropa / Textiles	451.939	472.568	518.599	516.049
Sanidad	597.603	549.764	546.168	439.190
Servicios Públicos	1.313.823	1.197.251	1.165.903	1.116.652
Transporte	1.798.246	1.719.427	1.663.239	1.491.032
Varios / Otros	902.075	822.696	877.668	1.031.486

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil (en azul variación interanual)

Las empresas de la Comunidad Autónoma presentan una deuda financiera bruta por valor de 17.615 millones de euros en 2015 lo que supone un 3,17% menos que en 2014. Sigue, por tanto, la tendencia de desapalancamiento de deuda financiera bruta que observamos a lo largo del periodo analizado puesto que en los años 2014 y 2013 también se ha reducido un 3,26% y un 8,69%, respectivamente.

Analizando por sectores, habría que destacar el incremento de la deuda financiera bruta durante el año 2015 de los sectores Actividades Profesionales, Automoción y Varios / Otros, que aumentaron su financiación de circulante en un 18,27%, 14,64% y 17,53%, respectivamente. En

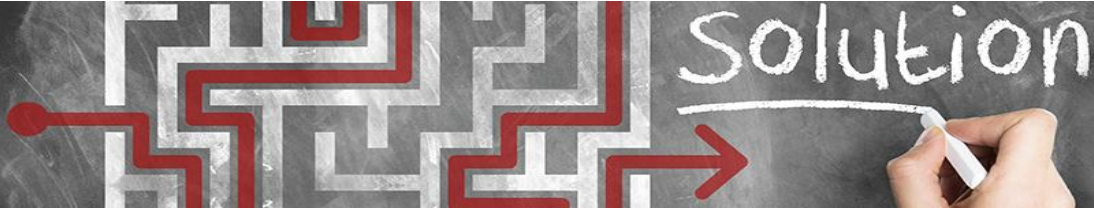


el lado opuesto, los sectores que más han reducido su deuda financiera bruta en 2015 han sido Construcción e Inmobiliarias (-11,77%), Petróleo y Gas (-15,81%) y Sanidad (-19,59%).

La reducción de la deuda financiera por parte de las empresas valencianas puede deberse, en parte, a la restricción al crédito bancario que ha afectado a gran parte de las empresas. De este modo, resulta evidente la ineficiencia de la política monetaria aplicada en estos momentos, que comenzó en marzo de 2015, (Quantitative Easing) por el Banco Central Europeo. La inundación de liquidez por parte del BCE que ha desplomado, artificialmente, los tipos de interés lo que unido al aumento del coeficiente de caja (penalización del BCE a los bancos por su exceso de reservas y que actualmente se sitúa en el 0,4%) está provocando un escenario contradictorio. Esta circunstancia supone una perspectiva del panorama bancario en que sus entidades se encuentran en una situación de gran solvencia, pero de reducida rentabilidad. En definitiva, el momento de exceso de oferta monetaria en el que nos encontramos no se está traduciendo en un aumento del crédito para las empresas.

Tabla 7. Evolución de la deuda financiera a corto plazo por sectores en la Comunidad Valenciana (2012-2015), en miles de euros

Deuda financiera c/p	2012	2013	2014	2015
Total	8.437.647	7.715.854	7.916.544	7.359.630
		-8,55%	2,60%	-7,03%
Actividades Profesionales	392.211	409.736	469.979	664.730
		4,47%	14,70%	41,44%
Agricultura	185.828	191.546	186.732	188.587
		3,08%	-2,51%	0,99%
Automoción	293.993	293.852	361.564	424.073
		-0,05%	23,04%	17,29%
Construcción e Inmobiliarias	2.334.320	1.888.984	1.911.144	1.609.390
		-19,08%	1,17%	-15,79%
Equipos Industriales	207.315	202.727	208.874	205.991
		-2,21%	3,03%	-1,38%
Hostelería y Restauración	973.788	910.837	849.519	679.273
		-6,46%	-6,73%	-20,04%
Industria Maderera	123.315	127.161	156.287	122.601
		3,12%	22,91%	-21,55%
Metales / Minerales No Ferrosos	317.200	260.973	193.466	154.004
		-17,73%	-25,87%	-20,40%
Minoristas	262.801	304.036	355.577	298.906
		15,69%	16,95%	-15,94%
Petróleo y Gas	46.737	66.600	44.443	39.965
		42,50%	-33,27%	-10,08%
Productos Alimenticios	738.967	712.745	802.588	762.066
		-3,55%	12,61%	-5,05%
Productos Electrónicos / Eléctricos	88.916	90.621	97.475	102.951
		1,92%	7,56%	5,62%
Productos Químicos y Plásticos	455.070	438.400	435.546	409.256
		-3,66%	-0,65%	-6,04%
Ropa / Textiles	320.426	325.706	351.490	341.831
		1,65%	7,92%	-2,75%
Sanidad	202.267	191.836	196.719	179.616
		-5,16%	2,55%	-8,69%
Servicios Públicos	301.000	276.746	235.849	227.788
		-8,06%	-14,78%	-3,42%



Transporte	706.759	611.739	631.979	456.641
		-13,44%	3,31%	-27,74%
Varios / Otros	486.733	411.608	427.316	491.961
		-15,43%	3,82%	15,13%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil (en azul variación interanual)

En lo que refiere a la deuda a corto plazo, como podemos apreciar en la tabla 8, se ha reducido un 8,55% en 2013, para después incrementarse ligeramente un 2,60% en 2014 y finalmente, volver a reducirse de manera considerable un 7,03% a lo largo de 2015.

El fuerte incremento (+41,44%) de la deuda a corto plazo que se produce en el sector Actividades Profesionales durante el año 2015 está vinculado al crecimiento del sector y la necesidad de financiar la expansión del mismo. Además, se trata de un sector en el que las necesidades financieras están focalizadas en el corto plazo. En una situación opuesta se encuentra el sector Construcción e inmobiliarias, que en el año 2015 disminuyó su financiación a corto plazo un 15,79% respecto al año anterior. En este caso la disminución de la deuda viene dada principalmente por la fuerte restricción al crédito bancario sufrida por este sector en el período analizado y, como consecuencia de la primera, la necesidad de desapalancamiento del mismo de cara a recuperar la confianza de las entidades bancarias tradicionales.

Resulta indispensable para las empresas, en este caso de la Comunidad Valenciana, tener cubiertas sus necesidades de financiación en el plazo inferior a un año. Es decir, poder disponer de servicios financieros que les permitan optimizar la gestión de sus propios recursos para evitar que se produzcan tensiones de liquidez en el desarrollo de su actividad.

Si nos centramos en el resto de sectores, destaca el incremento de la deuda financiera a corto plazo durante el año 2015 de los sectores Automoción y Varios / Otros que aumentaron su financiación de circulante en un 17,29% y 15,13%, respectivamente. En el lado opuesto, los sectores que más han reducido su deuda financiera a corto plazo en 2015 han sido Transporte (-27,74%) e Industria Maderera (-21,55%).

Tabla 8. Evolución de la deuda financiera a largo plazo por sectores en la Comunidad Valenciana (2012-2015), en miles de euros

Deuda financiera l/p	2012	2013	2014	2015
Total	12.158.058	11.089.938	10.276.539	10.256.182
		-8,79%	-7,33%	-0,20%
Actividades Profesionales	917.344	759.770	761.303	791.543
		-17,18%	0,20%	3,97%
Agricultura	206.109	174.573	158.970	196.573
		-15,30%	-8,94%	23,65%
Automoción	173.321	171.282	175.569	191.699
		-1,18%	2,50%	9,19%
Construcción e Inmobiliarias	3.499.553	2.999.571	2.550.910	2.327.276
		-14,29%	-14,96%	-8,77%
Equipos Industriales	186.650	169.626	157.165	167.300
		-9,12%	-7,35%	6,45%
Hostelería y Restauración	1.653.347	1.611.118	1.505.532	1.610.531
		-2,55%	-6,55%	6,97%
Industria Maderera	111.992	99.058	81.087	103.353
		-11,55%	-18,14%	27,46%



Metales / Minerales No Ferrosos	462.139	392.251	248.752	252.182
		-15,12%	-36,58%	1,38%
Minoristas	411.424	373.756	311.371	330.897
		-9,16%	-16,69%	6,27%
Petróleo y Gas	362.766	332.076	312.621	260.637
		-8,46%	-5,86%	-16,63%
Productos Alimenticios	710.228	689.318	676.737	690.446
		-2,94%	-1,83%	2,03%
Productos Electrónicos / Eléctricos	83.398	71.607	73.593	77.093
		-14,14%	2,77%	4,76%
Productos Químicos y Plásticos	333.287	301.861	334.707	360.080
		-9,43%	10,88%	7,58%
Ropa / Textiles	131.512	146.861	167.109	174.218
		11,67%	13,79%	4,25%
Sanidad	395.336	357.928	349.449	259.574
		-9,46%	-2,37%	-25,72%
Servicios Públicos	1.012.823	920.505	930.054	888.864
		-9,11%	1,04%	-4,43%
Transporte	1.091.488	1.107.688	1.031.259	1.034.391
		1,48%	-6,90%	0,30%
Varios / Otros	415.342	411.088	450.353	539.524
		-1,02%	9,55%	19,80%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil (en azul variación interanual)

Respecto a la deuda a largo plazo (tabla 10), el total agregado ha disminuido progresivamente a lo largo del periodo 2012-2015. De esta manera, disminuyó un 8,79% en 2013, un 7,33% en 2014 y, finalmente, un 0,20% en 2015. Es decir, la deuda financiera a largo plazo de las empresas valencianas asciende a casi 10.256 millones de euros en 2015.

No podemos obviar la importancia, de carácter vital, que para una empresa supone gozar de una situación de equilibrio financiero entre sus pasivos. Un desequilibrio entre la deuda a corto y largo es un riesgo enorme para cualquier compañía que puede poner en serias dudas su supervivencia. El objetivo de equilibrio financiero para una empresa viene dado por la posibilidad de dar respuesta a las deudas exigibles con la liquidez de los activos. Es decir, es recomendable que los capitales permanentes financien parte del activo circulante, además de todo el activo no corriente.

Los sectores más endeudados a largo plazo son, por su estructura sectorial, Hostelería y Restauración y Construcción e Inmobiliarias. Ambos sectores aglutinan más del 38% de deuda financiera total con vencimiento superior a un año en las empresas de la Comunidad Valenciana. Sin embargo, cabe destacar, como el sector Construcción e Inmobiliarias ha disminuido considerablemente su deuda financiera a largo plazo (-8,77% en 2015). Esta situación puede estar motivada, como hemos mencionado anteriormente, por la mala experiencia vivida por el sector en los años de crisis económica en los que las empresas del sector tenían un apalancamiento excesivo. Esto demuestra que el sector sigue la senda del crecimiento sostenible.

Los sectores que más reducen su deuda en largo plazo son Sanidad (-25,72%) y Petróleo y Gas (-16,63%). Por contra, los sectores que más han aumentado su pasivo en 2015 son Industria Maderera (+27,46%) y Agricultura (+23,65%).



En términos generales, durante la etapa que hemos analizado, las empresas de la Comunidad Valenciana están reduciendo su deuda financiera. Los empresarios valencianos están trabajando duro para incrementar su cifra de negocio, tanto a nivel nacional como internacional, y de esta manera generar más recursos propios que les permitan seguir reduciendo su nivel de endeudamiento.

Ratios

Vamos a ver cuál ha sido la evolución de algunas ratios de apalancamiento, solvencia o rentabilidad que nos permitan comprender mejor la evolución de la situación económica para las empresas de la Comunidad Valenciana.

Tabla 9. Evolución de la ratio Deuda financiera bruta/ EBITDA por sectores en la Comunidad Valenciana (2012-2015), en número de veces

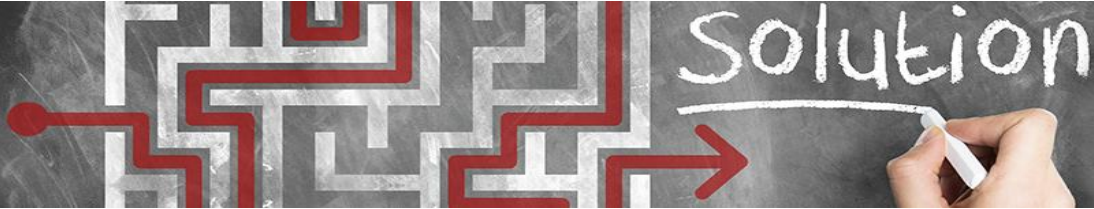
Deuda financiera bruta/EBITDA	2012	2013	2014	2015
Total	2,72x	2,37x	2,27x	2,12x
Sanidad	0,96x	0,58x	0,96x	0,71x
Actividades Profesionales	1,06x	1,71x	1,33x	1,08x
Productos Químicos y Plásticos	2,82x	1,68x	1,92x	1,50x
Servicios Públicos	2,18x	1,89x	1,81x	1,56x
Varios / Otros	2,37x	2,41x	2,05x	1,69x
Transporte	2,92x	2,23x	2,11x	1,72x
Hostelería y Restauración	2,21x	2,30x	1,78x	1,81x
Equipos Industriales	2,71x	2,48x	1,76x	1,88x
Productos Alimenticios	2,35x	1,75x	2,27x	1,92x
Metales / Minerales No Ferrosos	2,59x	2,82x	3,00x	2,01x
Minoristas	2,49x	2,41x	1,80x	2,01x
Industria Maderera	3,30x	2,33x	2,64x	2,36x
Ropa / Textiles	2,33x	2,48x	2,13x	2,43x
Petróleo y Gas	4,32x	1,94x	3,76x	2,64x
Agricultura	1,99x	2,09x	2,37x	2,72x
Productos Electrónicos / Eléctricos	3,17x	2,98x	2,97x	3,19x
Construcción e Inmobiliarias	5,27x	4,28x	4,45x	3,41x
Automoción	6,01x	4,16x	4,14x	3,86x

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

En lo concerniente a la ratio Deuda financiera bruta sobre *EBITDA*, indicador que relaciona la deuda financiera de una compañía con su flujo operativo de caja y nos ayuda a diagnosticar la salud financiera de una empresa, la evolución ha sido muy positiva, en términos generales.

La mejora de este indicador refleja como las empresas de la Comunidad Valenciana han mejorado su capacidad de pago a la hora de hacer frente a su deuda financiera en función de su generación de *EBITDA*. Como es de suponer, después de conocer el fuerte aumento del *EBITDA* de las empresas de la Comunidad Valenciana, así como la disminución de la deuda financiera durante los años analizados, la ratio Deuda financiera sobre *EBITDA* disminuye un 12,57% en 2013 hasta 2,37 veces, un 4,41% en 2014 hasta 2,27 veces y, finalmente, un 6,40% en 2015 hasta 2,12 veces.

Cabe destacar como la mayoría de los sectores han ido disminuyendo su ratio progresivamente a lo largo de los años que hemos analizado. Por otro lado, no es casualidad que sectores como



Automoción y Construcción e Inmobiliarias presenten un mayor nivel de endeudamiento, ya que las empresas de estos sectores llevan a cabo modelos de negocio que requieren fuertes cantidades de inversión inicial.

Tabla 10. Evolución de la ratio EBITDA/ Gastos financieros por sectores en la Comunidad Valenciana (2012-2015), en número de veces

EBITDA/Gastos financieros	2012	2013	2014	2015
Total	5,88x	7,27x	8,18x	11,22x
Petróleo y Gas	4,32x	4,56x	5,22x	6,61x
Construcción e Inmobiliarias	2,98x	3,60x	4,57x	6,64x
Productos Electrónicos / Eléctricos	6,83x	8,44x	7,54x	8,95x
Automoción	3,16x	4,76x	6,42x	9,08x
Minoristas	6,43x	8,03x	8,74x	9,50x
Industria Maderera	5,78x	7,40x	8,67x	9,80x
Metales / Minerales No Ferrosos	5,63x	5,57x	6,28x	9,82x
Agricultura	8,52x	8,11x	7,81x	10,25x
Ropa / Textiles	5,07x	5,69x	7,48x	10,32x
Transporte	6,06x	7,94x	8,06x	11,14x
Equipos Industriales	4,86x	6,99x	9,13x	11,50x
Varios / Otros	5,84x	6,11x	8,71x	12,16x
Productos Alimenticios	8,26x	9,83x	8,80x	12,37x
Hostelería y Restauración	7,89x	9,01x	11,20x	15,06x
Productos Químicos y Plásticos	6,06x	9,22x	9,63x	18,14x
Servicios Públicos	7,93x	11,45x	9,19x	20,15x
Sanidad	12,45x	16,05x	14,35x	21,85x
Actividades Profesionales	15,06x	12,51x	16,95x	23,48x

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

La ratio *EBITDA*/ Gastos financieros o Índice de cobertura de intereses nos muestra el número de veces que una empresa podría hacer frente al gasto que supone el pago de intereses de su deuda financiera con su beneficio antes de impuestos, amortizaciones y depreciaciones (beneficio operativo).

Es muy positivo para la economía de la Comunidad Valencia, y para la economía española en general, que las empresas valencianas hayan mejorado su ratio EBITDA sobre Gastos financieros. Es tal la mejora que la ratio ha pasado de 5,88 veces en 2012 a 11,22 veces en 2015 (lo que supone una mejora del 90,82% en tres años). No obstante, no podemos obviar, que este aumento se produce en un contexto de tipos de interés bajos. Pese a ello, se trata de un excelente dato para la economía de la región.

La ratio de Cobertura del activo (Patrimonio Neto/ Total Activo), que podemos observar en la tabla 11 informa sobre la solvencia de las empresas en el largo plazo. Un índice elevado indicaría una fuerte capacidad de solvencia y una mejor defensa en época de crisis económica al poder actuar los recursos propios como absorbentes de las pérdidas. De la misma forma, una ratio reducida supondría que una parte importante del activo estaría atendida con créditos. Sin embargo, hay que tener en cuenta que un exceso de capitales podría actuar negativamente sobre la rentabilidad (se podría invertir en opciones más rentables y de esta forma perder ventajas competitivas). En definitiva, es recomendable que exista una posición equilibrada entre los fondos propios y el total del activo de una empresa.



Tabla 11. Evolución de la ratio Cobertura del activo por sectores en la Comunidad Valenciana (2012-2015), en porcentaje

Cobertura del activo	2012	2013	2014	2015
Total	38%	39%	39%	40%
Transporte	30%	29%	28%	28%
Productos Electrónicos / Eléctricos	43%	46%	36%	32%
Automoción	40%	41%	36%	35%
Minoristas	35%	37%	38%	35%
Construcción e Inmobiliarias	35%	35%	35%	36%
Ropa / Textiles	35%	35%	35%	37%
Petróleo y Gas	37%	43%	35%	38%
Servicios Públicos	36%	35%	37%	38%
Productos Alimenticios	38%	39%	37%	38%
Agricultura	36%	42%	40%	39%
Varios / Otros	38%	38%	41%	42%
Industria Maderera	44%	42%	42%	43%
Hostelería y Restauración	42%	44%	47%	45%
Equipos Industriales	44%	48%	49%	46%
Metales / Minerales No Ferrosos	52%	52%	47%	49%
Productos Químicos y Plásticos	44%	50%	49%	49%
Actividades Profesionales	56%	47%	50%	49%
Sanidad	45%	48%	50%	53%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Es importante que las empresas de la Comunidad Valenciana estén mejorando su solvencia cada año, llegando a financiar con fondos propios el 40% de sus activos en 2015. Todos los sectores, a excepción de Transporte, presentan una ratio de Cobertura del activo superior al 30%.