
Fondos para el crecimiento de las empresas**Valencia500****Bravo Capital (2012 - 2014)**

Conclusiones

Como hemos podido ver en este informe, los resultados de Valencia 500 han sido muy positivos:

- Todos los sectores, excepto Actividades Profesionales Científicas y Técnicas, Construcción y Ocio y Espectáculos, poseen una **calificación crediticia** superior a 5 (BBB-) en 2014. Además, el *rating* del total de las empresas valencianas mejora desde 4,82 en 2012 a 4,92 en 2013 y, subiendo un escalón más en 2014, hasta *grado de inversión* con un 5,08. En 2014, el sector con un **mejor rating** (nota superior a 6) es Sanidad y Servicios Sociales.
- Comercio e Industria Manufacturera concentran el 69% de la cifra de negocios de Valencia500.
- Un dato muy positivo: la **cifra de negocio** de Valencia500 aumenta un 5,40% de 2012 a 2013 y un 3,14% de 2013 a 2014. En un contexto de fuerte restricción de crédito bancario, los empresarios valencianos consiguieron mejorar la situación de solvencia de sus compañías.
- Son Comercio, Actividades Profesionales Científicas y Técnicas e Industria Manufacturera los sectores con un **peso de las ventas** mayor en la Comunidad Valenciana.
- A pesar de la caída del **IPC** valenciano en 2013 y 2014, todos los sectores –excepto Ocio y Espectáculos, Sanidad y Servicios Sociales, y Energía y Gas- han aumentado la cifra de negocio durante los años analizados.
- Importante crecimiento del 33% del **EBITDA** entre 2012 y 2013, que continúa más moderadamente (8%) en 2014. Mayores aumentos en Actividades Profesionales Científicas y Técnicas y en Agricultura Ganadería y Pesca. Descensos del EBITDA en Ocio y Espectáculos y Construcción.
- El **margen EBITDA** del total agregado de Valencia500 ha aumentado del 6% en 2012 al 7% en 2013, acabando con un 8% en 2014. Existe una considerable reducción en el sector Energía y Gas debido a la bajada de los precios del petróleo y de la energía. Por este mismo motivo, Transporte y Logística es el sector que más ha aumentado su margen EBITDA.



- Las empresas de Valencia500 tienen una **deuda financiera bruta** de 8.789.558 euros en el año 2014, lo que supone una disminución del 2% respecto a 2013. Este dato ya venía disminuyendo el año anterior un 7%. Desagregado, la deuda financiera a corto plazo disminuyó un 10% en 2013 pero aumentó un 3% en 2014. La deuda financiera a largo plazo se ha reducido un 6% en 2013 y un 7% en 2014.
- Es muy positivo para las empresas valencianas, y para la economía en general, que su ratio **EBITDA sobre gastos financieros** haya pasado de 5,70x en 2012 a 10,01x en 2013, llegando a 13,17x en 2014: empresas menos apalancadas.
- El ratio **deuda financiera sobre EBITDA** disminuye un 34% en 2014, pasando de 4,74x en 2013 a 3.12x en 2014: mejor que la media en España.
- En 2014, las empresas Valencia500 financian el **56%** de sus activos. En 2013, financiaban el 58% y, en 2012, el 61%, lo que significa que las compañías son más solventes.

El *rating* de las empresas se ha ido incrementando durante los años analizados, lo que refleja una mejora de la solvencia de las compañías a la hora de hacer frente a sus obligaciones.

Las empresas Valencia500, en este periodo, han reducido su deuda financiera bruta tanto a corto como a largo plazo a la vez que han aumentado su cifra de negocio y su EBITDA, lo cual, pone de manifiesto el buen trabajo de los empresarios valencianos y el consecuente crecimiento que experimentan sus empresas.

Con el análisis que hemos realizado, podemos concluir, en términos generales, que las empresas Valencia500 han robustecido su salud financiera y están en condiciones de afrontar con éxito las buenas expectativas de crecimiento económico.



Introducción

En el presente estudio, analizamos la evolución de los principales datos de las cuentas de resultados y de los balances correspondientes a las 500 empresas más grandes de la Comunidad Valenciana (Valencia500) –grandes en cuanto a la cifra de negocio en 2014- para los años 2012, 2013 y 2014. Hemos excluido 70 empresas de la muestra por falta de datos, por lo que el estudio abarca 430 empresas. Con esto, nuestra muestra representa el 0,81% de las empresas de la Comunidad Valenciana y, las empresas que representan este 0,81%, facturan el 70,2% del total de empresas de la Comunidad.

Si agrupamos las compañías por sectores, como vemos en la tabla 1, tenemos dos sectores (Comercio e Industria Manufacturera) en los que se concentran el 69% de todas las empresas y tres (Industrias Extractivas, Información y Comunicaciones y Otros Servicios) con una única empresa. Estos tres sectores han sido excluidos en los cálculos por no ser representativos.

Tabla 1. Número de empresas en cada sector

	Nº empresas
Actividades Profesionales Científicas y Técnicas	44
Agricultura Ganadería y Pesca	6
Agua y Saneamiento	6
Comercio	126
Construcción	15
Hostelería	4
Industria Manufacturera	167
Industrias Extractivas	1
Información y Comunicaciones	1
Ocio y Espectáculos	4
Otros Servicios	1
Sanidad y Servicios Sociales	5
Servicios Auxiliares	24
Suministro Energía y Gas	4
Transporte y Logística	22
TOTAL	430

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Observamos que los sectores que contribuyen a una mayor facturación son Industria Manufacturera (167 empresas) y el Comercio (126 empresas), a distancia de Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas (44 empresas), Servicios Auxiliares (24 empresas), Transporte y Logística (22 empresas) y Construcción (15 empresas).

Además, hemos analizado la calificación crediticia de las empresas Valencia500 hallando su *rating* con un algoritmo a partir de nuestro propio modelo estadístico-econométrico.



Consideraciones generales

Las variables que se han analizado son, entre otras, ventas, EBITDA, deuda financiera a corto y a largo plazo y gastos financieros. En cuanto a los ratios analizados, hemos considerado ratios de apalancamiento, de cobertura de intereses y de rentabilidades como los más relevantes en nuestro estudio.

En la tabla 2, vemos resumidas las principales magnitudes y ratios para las empresas analizadas en los años 2012, 2013 y 2014.

Tabla 2. Evolución de las principales magnitudes y ratios del total agregado (2012, 2013 y 2014) en miles de euros y variaciones porcentuales

	2012	2013	2014
VENTAS	63,570,854	67,006,490	69,111,885
<i>Variación anual</i>		<i>5%</i>	<i>3%</i>
EBITDA	3,772,396	5,018,755	5,435,754
<i>Variación anual</i>		<i>33%</i>	<i>8%</i>
Margen EBITDA	6%	7%	8%
DEUDA FINANCIERA BRUTA	9,648,626	8,973,133	8,789,558
<i>Variación anual</i>		<i>-7%</i>	<i>-2%</i>
% C/P	35%	34%	37%
% L/P	65%	66%	63%
DEUDA FINANCIERA BRUTA/EBITDA (X)	2.56	1.79	1.62
EBITDA/GASTOS FINANCIEROS (X)	5.70	10.01	13.17

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Las empresas aún no han presentado los datos de cierre de 2015; el estudio abarca los tres últimos años de los que disponemos datos consolidados. A partir de la anterior tabla resumen, iremos analizando cada una de las partes, empezando por las ventas.

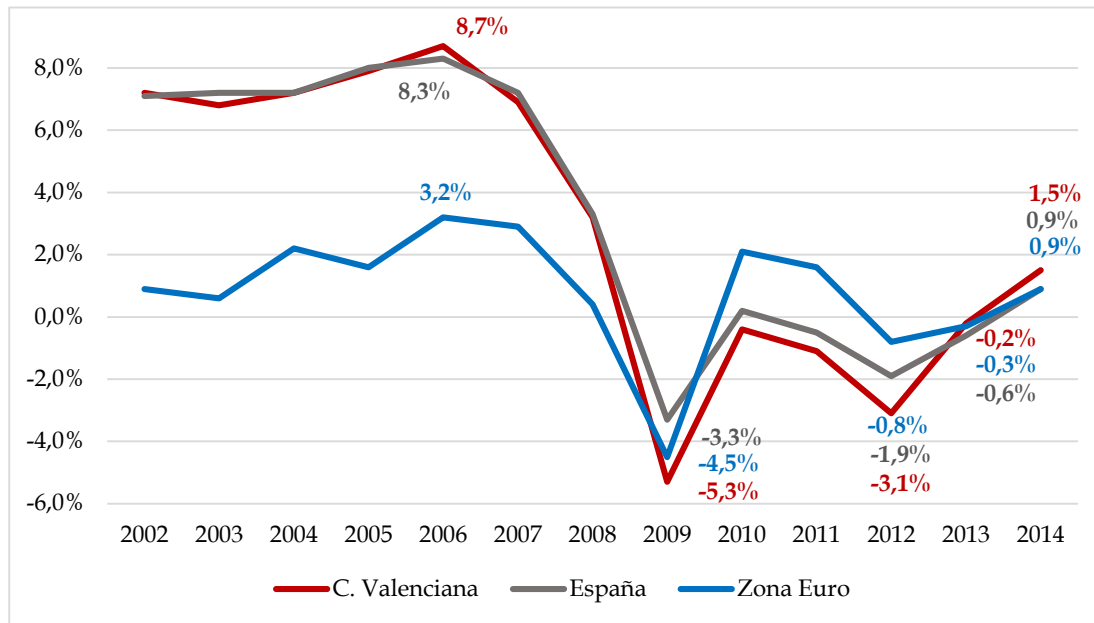
Es importante considerar algunas magnitudes macro –el PIB o la tasa de paro entre otras– y su evolución en los últimos años en la Comunidad Valenciana, así como en el país y en la Zona Euro, para situar el contexto económico.

Como podemos observar en el gráfico 1, en el periodo comprendido entre 2002 y 2014, el año de mayor crecimiento del PIB fue 2006 tanto para la Comunidad Valenciana (8,7%) como para España (8,3%) y la Zona Euro (3,2%). La diferencia de partida antes de la crisis entre Comunidad Valenciana y España *versus* la Zona Euro es visiblemente diferente, siendo la de esta última menos de la mitad que las otras dos. La caída del PIB en 2009 fue mayor en la Comunidad Valenciana (-5,3%) que en la Zona Euro (-4,5%) y España (-3,3%), y la recuperación justo posterior fue mejor en la Zona Euro. Sin embargo, la buena noticia para la Comunidad Valenciana es que a 2014 su PIB aumenta un 1,5% frente al 0,9% de España y de la Zona Euro.

El PIB de la Comunidad Valenciana –que representa en 2014 el 9,5% del PIB de España– disminuyó levemente, teniendo en cuenta que venía cayendo un 3,07% el año anterior, un 0,24% de 2012 a 2013. Parece que esta podría ser la última caída desde 2008 ya que en 2014 el PIB aumentó un 1,51% y se prevé que en 2015 este dato sea superior.



Gráfico 1. Tasas de variación interanual del PIB a precios de mercado (base 2010) en porcentaje de la Comunidad Valenciana, España y Zona Euro (2002-2014)



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del INE y Banco de España

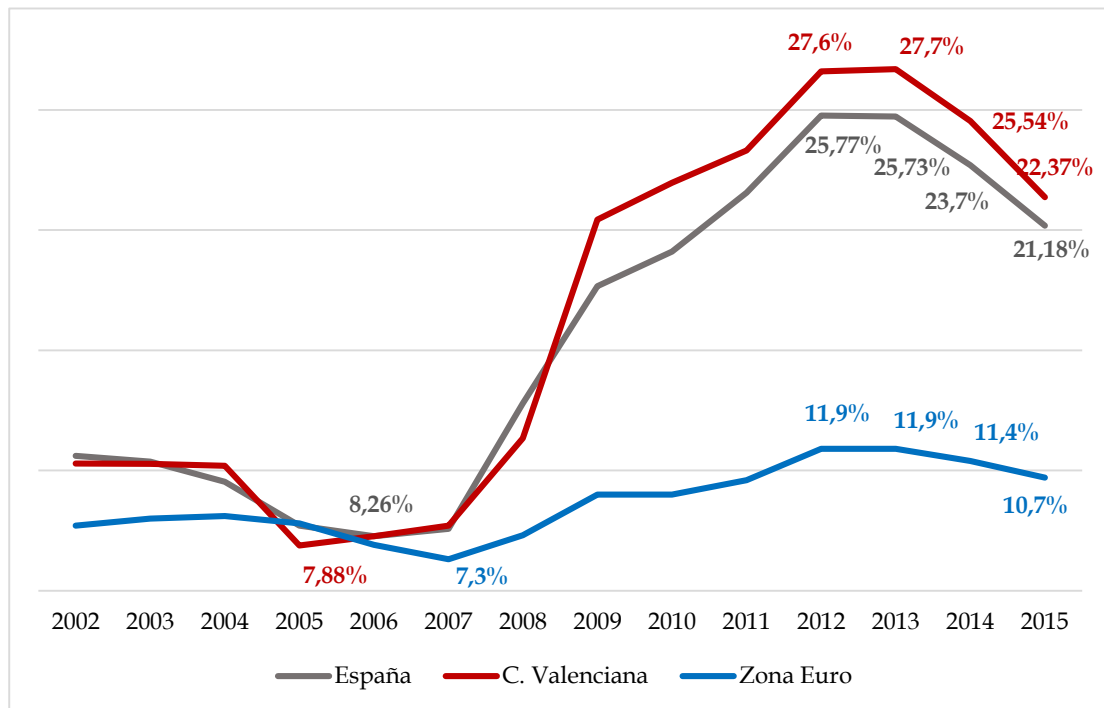
En el gráfico 2, podemos observar gráficamente cuál es el problema económico más grande que sufre nuestro país y, por tanto, la Comunidad de Valencia también: el paro. Durante el periodo analizado, la menor tasa de paro en la Comunidad Valenciana fue en 2005 (7,88%) y, un año más tarde, la de España (8,26%)¹. A partir de estos años, la tasa de paro se disparó hasta alcanzar sus máximos en 2012 en España (25,77%) y en 2013 en la Comunidad Valenciana (27,7%). Sin embargo, esta cifra está disminuyendo más que en la Zona Euro en los tres últimos años, si bien es verdad que partimos de unos niveles muy superiores. Según el último dato de septiembre de 2015, el paro en la Comunidad Valenciana se sitúa en el 22,37%, recortándole diferencias al paro del país (21,18%) pero todavía por encima.

Aunque los últimos datos son muy positivos y la Comunidad Valenciana ha disminuido su tasa de paro un 19,2% desde 2013, aún queda mucho que hacer para situarnos en la tasa de paro de la Zona Euro que en septiembre de 2015 era del 10,7%.

¹ Aunque teóricamente se considera pleno empleo un 5% de paro, en España se estima que es algo superior (alrededor del 8%)



Gráfico 2. Tasas de variación interanual del paro en porcentaje de la Comunidad Valenciana, España y Zona Euro (2002-2015)



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del INE

En el gráfico 3 podemos observar cómo han evolucionado las exportaciones y las importaciones valencianas desde 2002. Como vemos, hubo un primer periodo de incremento de las importaciones en más medida que las exportaciones hasta la crisis, una caída tanto de las importaciones como de las exportaciones al comienzo de la recesión, y un nuevo periodo de aumento de ambas, aunque mayormente de las exportaciones, desde 2009 hasta 2014.

Es interesante ver que, durante los años anteriores a la crisis, va creciendo el déficit comercial (en rojo, en el gráfico 3) por el fuerte aumento de las importaciones de materiales utilizados en el sector de la construcción y el débil aumento de las exportaciones. En cambio, desde la crisis, la situación se ha invertido: aumentan fuertemente las exportaciones –llegando a los 24.853 millones de euros en 2014- y aumentan también, pero menos, las importaciones –hasta los 21.258 millones de euros- creando un superávit de la balanza comercial (en verde, en el gráfico 3).

Cabe destacar que la Comunidad Valenciana sobresale como la cuarta región española más exportadora –por detrás de Cataluña, Comunidad de Madrid y Andalucía- representando un 10,4% del total exportado por España. Además, la tasa de cobertura del 116,9% de exportaciones respecto a importaciones supera en 26,2 puntos a España (90,7%).



Gráfico 3. Evolución de las exportaciones e importaciones de la Comunidad Valenciana en millones de euros (2002-2014)



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Instituto Valenciano de Competitividad Empresarial

Los productos más exportados (tabla 3) por la Comunidad Valenciana son automóviles (19% del total de exportaciones), frutas (11%), cerámica (9%), máquinas mecánicas (7%) y calzado (6%), representando más de la mitad de sus exportaciones.

Tabla 3. Principales productos exportados en 2014, en millones de euros, y pesos sobre el total exportado en porcentaje

Productos	Exportaciones	Peso
Automóviles	4,774	19%
Frutas	2,764	11%
Cerámica	2,349	9%
Máquinas mecánicas	1,784	7%
Calzado	1,388	6%
<i>Subtotal</i>	<i>13,059</i>	<i>53%</i>
Total	24,853	100%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Instituto Valenciano de Competitividad Empresarial

Por último, respecto al déficit público de la Comunidad Valenciana (tabla 4), podemos observar cómo desde 2011 ha disminuido un 64,5% con -2.428 millones de euros en 2014 representando el -2,48% del PIB de la región.



Tabla 4. Déficit público de la Comunidad Valenciana en millones de euros (2011-2015) y variaciones anuales en porcentaje

	2011	2012	2013	2014	2015
I Trimestre	1,092	430	336	23	97
II Trimestre	2,534	758	589	811	1,275
III Trimestre	3,436	1,254	743	1,285	
IV Trimestre	6,830	3,713	2,085	2,428	
<i>Variación interanual</i>		-45.64%	-43.85%	16.45%	
<i>% del PIB</i>	6.87%	3.83%	2.17%	2.48%	

Fuente. Elaboración propia a partir de datos de la Consejería de Economía Sostenible, Sectores productivos, Comercio y Trabajo

Cabe señalar que se partía de un déficit público muy elevado, del 6,87% del PIB (6.830 millones de euros). Gracias al esfuerzo de los valencianos en su totalidad y la buena gestión presupuestaria en estos años, se ha conseguido reducir el déficit público de la Comunidad Valenciana, que era uno de los más altos de España.

Esta reducción del déficit público ayuda a mejorar la solvencia y, de esta forma, la calificación crediticia de la región. A continuación, veremos cómo el *rating* de la Comunidad Valenciana está mejorando ostensiblemente.

Rating de las empresas

A continuación, analizamos la calificación crediticia de las empresas Valencia500 hallando, gracias a nuestro algoritmo, su *rating* con un modelo estadístico-econométrico propio. Nuestro *rating* valora las empresas entre 0 y 10, siendo 10 la mejor valoración con su equivalencia en el estándar de letras en el mercado financiero. La mayor calificación, AAA, equivale a una nota superior a 9,9. El *grado de inversión* equivale a un *rating* igual o superior a BBB-, que equivale a una nota superior o igual a 5, como podemos observar en la siguiente tabla.

Hemos tenido que omitir los *rating* nulos de algunas empresas ya que son cero, no porque sean compañías que no puedan cumplir con sus compromisos financieros sino, por falta de datos de algunas partidas necesarias para hallar su calificación crediticia.



Tabla 5. 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

Utilizando la metodología descrita anteriormente, hemos calificado las empresas Valencia500 con una nota numérica y su equivalente *rating* en formato letra siguiendo el estándar internacional.

En la tabla 6, podemos observar la calificación crediticia por sectores de las empresas Valencia500 para los años 2012, 2013 y 2014, además del *rating* para el total agregado. En porcentaje, representamos la variación anual.



Tabla 6. Rating de Valencia500 por sectores y total agregado (2012, 2013 y 2014) y variaciones anuales en porcentaje

	Rating numérico		
	2012	2013	2014
Actividades Profesionales Científicas y Técnicas	3.57	3.30 -8%	3.69 12%
Agricultura Ganadería y Pesca	5.45	5.42 -1%	5.47 1%
Agua y Saneamiento	4.70	4.85 3%	5.15 6%
Comercio	4.89	5.05 3%	5.11 1%
Construcción	3.76	3.93 5%	4.03 3%
Hostelería	5.55	5.53 0%	5.70 3%
Industria Manufacturera	4.96	5.11 3%	5.22 2%
Ocio y Espectáculos	3.70	3.50 -5%	4.37 25%
Sanidad y Servicios Sociales	5.93	6.03 2%	6.40 6%
Servicios Auxiliares	4.47	4.48 0%	5.19 16%
Suministro Energía y Gas	5.45	5.50 1%	5.48 0%
Transporte y Logística	5.05	4.98 -2%	5.35 7%
TOTAL	4.82	4.92 2%	5.08 3%

Fuente. Elaboración propia

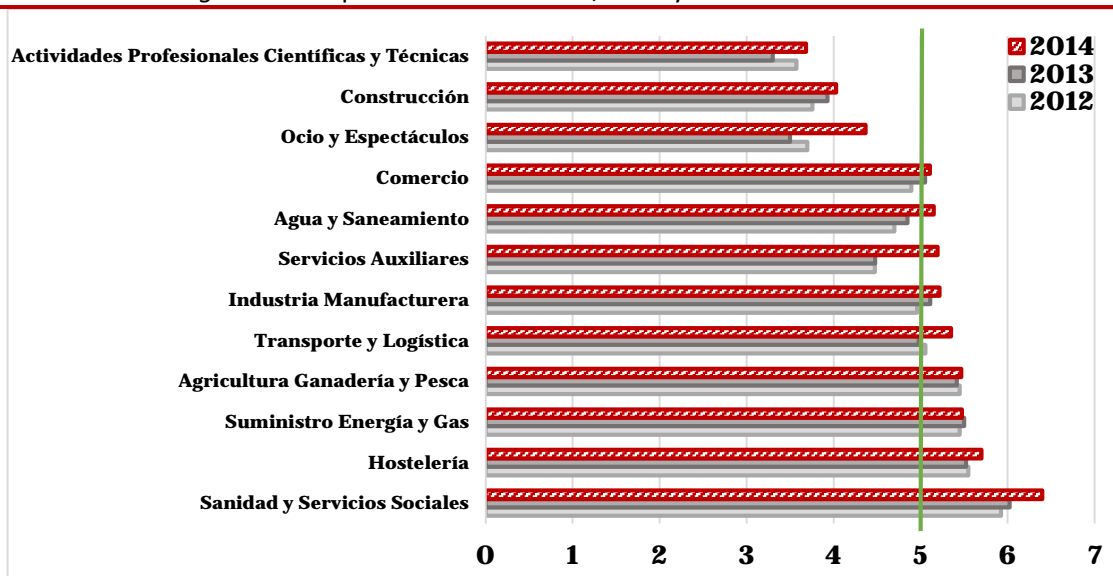
Creemos que lo más importante a destacar es que todos los sectores, excepto Actividades Profesionales Científicas y Técnicas, Construcción y Ocio y Espectáculos, poseen un *rating* superior a 5 o BBB- en 2014. De todas formas, estos sectores han mejorado respecto a 2012 y 2013, lo que indica que se están recuperando y, posiblemente, alcancen el *grado de inversión* pronto.

Las empresas Valencia500 han mejorado su rating un 2% de 2012 a 2013, pasando de un 4,82 a un 4,92, y un 3% de 2013 a 2014 donde obtuvieron el *grado de inversión* con un 5,08.

Estos datos son realmente buenos ya que, a pesar de que nos encontrábamos en un escenario difícil en cuanto a la fuerte restricción del crédito bancario y a la contracción económica sufrida por el país, los empresarios valencianos consiguieron mejorar su situación de solvencia.



Gráfico 4. Rating numérico por sectores en 2012, 2013 y 2014



Fuente. Elaboración propia

Como observamos en el gráfico anterior, el *rating* de todos los sectores, exceptuando los tres primeros, se encuentra a la derecha de la línea verde, es decir, se considera *grado de inversión* (tienen un *rating* superior a 5).

Ocio y Espectáculos lo forman sólo cuatro empresas: una de ellas se dedica a los juegos de azar y las restantes tres son clubs de fútbol. El bajo *rating* del sector, sobre todo de los clubs de fútbol, se debe, principalmente, a que son empresas con una elevada deuda y que, además, su cifra de negocios depende en mucha medida de factores como jugar en primera división o en segunda.

Por otro lado, hay ocho sectores de los doce que mejoran su calidad crediticia cada año, lo que indica que lo están haciendo bien y están creciendo equilibradamente. Son Agua y Saneamiento, Comercio, Construcción, Hostelería, Industria Manufacturera, Sanidad y Servicios Sociales, Servicios Auxiliares y Suministro Energía y Gas.

El sector con un mejor *rating* (nota superior a 6) es Sanidad y Servicios Sociales, seguido de Hostelería. Como veremos más adelante, son sectores que han aumentado su EBITDA en estos años a la vez que han disminuido su deuda.

Ventas

La cifra de negocio de Valencia500 aumenta un 5,40% de 2012 a 2013 y un 3,14% de 2013 a 2014, como podemos ver en la tabla 7.

El sector Agricultura Ganadería y Pesca venía aumentando sus ventas pero, en el último, año han disminuido levemente (-0,99%). Esto es probable que se deba, no a una disminución del volumen de ventas, sino a la bajada de los precios de los productos de este sector en 2014, un -3% interanual según datos del INE. Las patatas y sus derivados, las legumbres y hortalizas frescas



y los aceites y grasas sufrieron las mayores caídas. Lo mismo sucede con el sector Energía y Gas, aunque de forma más pronunciada (-11,09% en 2014). Según datos del Ministerio de Industria Energía y Turismo, el precio del barril de Brent se situaba en unos 112 USD en junio de 2014, pasando a valer casi la mitad en diciembre del mismo año.

Los vaivenes del sector Ocio y Espectáculos en la Comunidad Valenciana se deben, únicamente, a los Clubs de Fútbol –Valencia, Villarreal y Elche- donde la cifra de negocio aumenta o disminuye bruscamente si los equipos suben a primera división o bajan a segunda.

Tabla 7. Evolución de la cifra de negocios de las empresas Valencia500 por sectores (2012, 2013 y 2014) en miles de euros y variaciones anuales en porcentaje azul

VENTAS	2012	2013	2014
Actividades Profesionales Científicas y Técnicas	21,639,541	22,843,655 5.56%	23,233,348 1.71%
Agricultura Ganadería y Pesca	660,794	673,033 1.85%	666,355 -0.99%
Agua y Saneamiento	454,834	470,399 3.42%	500,619 6.42%
Comercio	26,078,099	27,407,823 5.10%	28,247,486 3.06%
Construcción	820,899	830,732 1.20%	837,470 0.81%
Hostelería	115,258	118,960 3.21%	128,458 7.98%
Industria Manufacturera	10,055,646	10,731,757 6.72%	11,287,713 5.18%
Ocio y Espectáculos	221,564	160,770 -27.44%	189,868 18.10%
Sanidad y Servicios Sociales	298,364	286,328 -4.03%	302,139 5.52%
Servicios Auxiliares	962,676	1,077,319 11.91%	1,206,315 11.97%
Suministro Energía y Gas	277,984	283,108 1.84%	251,717 -11.09%
Transporte y Logística	1,805,673	1,937,639 7.31%	2,077,124 7.20%
TOTAL	63,570,854	67,006,490 5.40%	69,111,885 3.14%

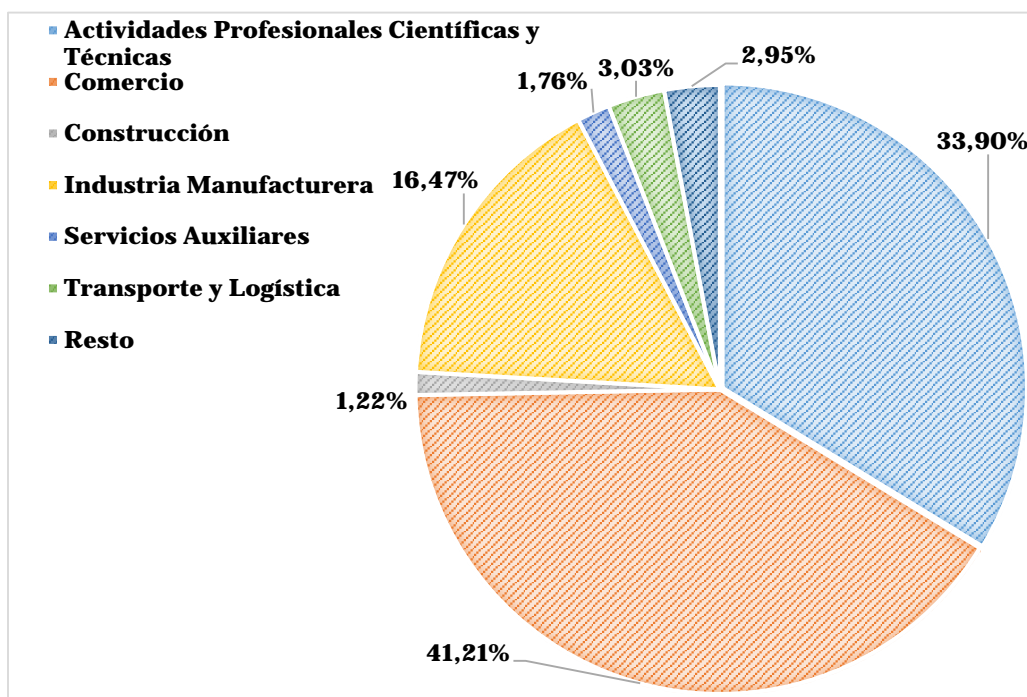
Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Cabe destacar que, en ocho de los doce sectores, la cifra de negocio aumenta cada año, lo que muestra una recuperación del consumo y de la economía en general.

Es importante ver cuál es el peso de las ventas de cada sector (gráfico 5).



Gráfico 5. Peso de las ventas, en porcentaje, de los distintos sectores en el año 2014



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Son el Comercio, Actividades Profesionales Científicas y Técnicas e Industria Manufacturera, los sectores con un peso de las ventas mayor en la Comunidad Valenciana; representan el 91,5% del total de la cifra de negocio. Tiene sentido que coincida con los sectores que mayor representación en número de empresas tienen, como vimos en la tabla 1.

Gráfico 6. Evolución mensual del IPC en la Comunidad Valenciana (2012, 2013, 2014 y 2015)



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del INE



Relacionando la cifra de negocio de las empresas Valencia500 con el Índice de Precios de Consumo de la Comunidad Valenciana desde 2012 hasta el último dato que disponemos de octubre de 2015, en 2012 el IPC aumentó y llegó a su máximo del periodo (variación del 3,5) en octubre de ese mismo año. A partir de este máximo comenzó a decrecer en los años 2013 y 2014, llegando a su mínimo del periodo (variación del -1,4) en enero de 2015. Como podemos observar en el gráfico 5, el año 2015 está siendo un año de recuperación en los precios de la Comunidad Valenciana ya que es el primer año de la serie en el que las variaciones van en aumento. Esto es una buena señal de la demanda interna valenciana.

Cabe destacar que, a pesar de la clara caída en los precios en 2013 y 2014, todos los sectores – excepto Ocio y Espectáculos, Sanidad y Servicios Sociales, y Energía y Gas- han aumentado las ventas durante los años analizados.

EBITDA²

Tabla 8. Evolución del EBITDA en miles de euros y porcentajes de variaciones anuales en azul (2012, 2013 y 2014)

EBITDA	2012	2013	2014
Actividades Profesionales Científicas y Técnicas	470,045	1,671,946	1,833,189
		256%	10%
Agricultura Ganadería y Pesca	36,512	44,005	40,070
		21%	-9%
Agua y Saneamiento	69,488	70,814	81,183
		2%	15%
Comercio	1,415,480	1,431,462	1,434,363
		1%	0%
Construcción	68,492	63,965	47,749
		-7%	-25%
Hostelería	17,625	17,900	20,834
		2%	16%
Industria Manufacturera	958,809	1,016,244	1,107,766
		6%	9%
Ocio y Espectáculos	49,817	13,505	49,737
		-73%	268%
Sanidad y Servicios Sociales	48,353	49,360	49,182
		2%	0%
Servicios Auxiliares	152,216	152,909	231,980
		0%	52%
Suministro Energía y Gas	194,901	182,300	149,848
		-6%	-18%
Transporte y Logística	230,748	253,686	352,357
		10%	39%
TOTAL	3,772,396	5,018,755	5,435,754
		33%	8%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

² Earnings Before Interests, Taxes, Depreciations and Amortizations, es lo mismo que el beneficio bruto de explotación.

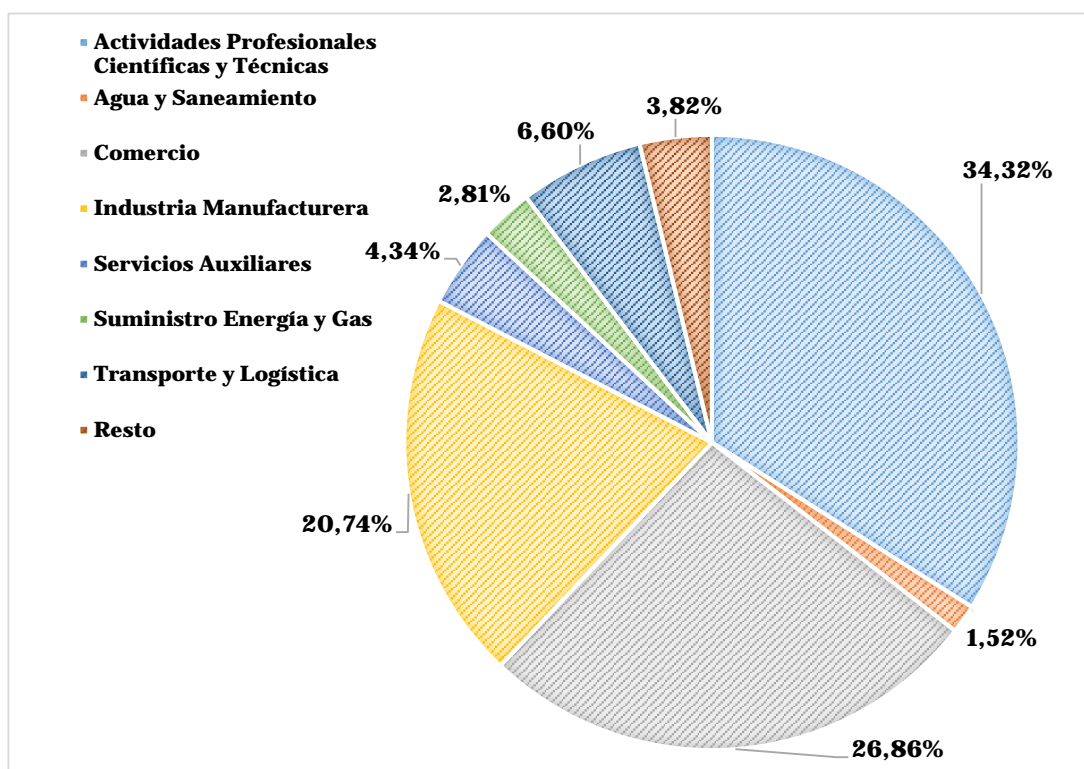


Hay un fuerte crecimiento del EBITDA en 2013 con respecto a 2012 en el conjunto de las empresas Valencia500, un 33%, y de un 8% de 2013 a 2014. En 2013, por sectores, los mayores crecimientos se presentan en Actividades Profesionales Científicas y Técnicas y en Agricultura Ganadería y Pesca. Los descensos más acusados se presentan en Ocio y Espectáculos y Construcción. Ocio y Espectáculos por la bajada de la cifra de negocios de los clubes de fútbol de la Comunidad Valenciana. En Construcción, si bien hay un incremento de la actividad y de la cifra de negocio, el EBITDA ha disminuido debido, en parte, a la disminución de las amortizaciones.

Por otro lado, en 2014, por sectores, los mayores crecimientos se dan en Ocio y Espectáculos y Servicios Auxiliares, y los descensos más acusados en Construcción y Suministro Energía y Gas.

El alto peso en el agregado de ventas del sector Construcción y el bajo peso del EBITDA agregado, nos muestra que, comparativamente respecto al resto de sectores, sus márgenes de explotación son bajos.

Gráfico 7. Peso del EBITDA en porcentaje por sectores

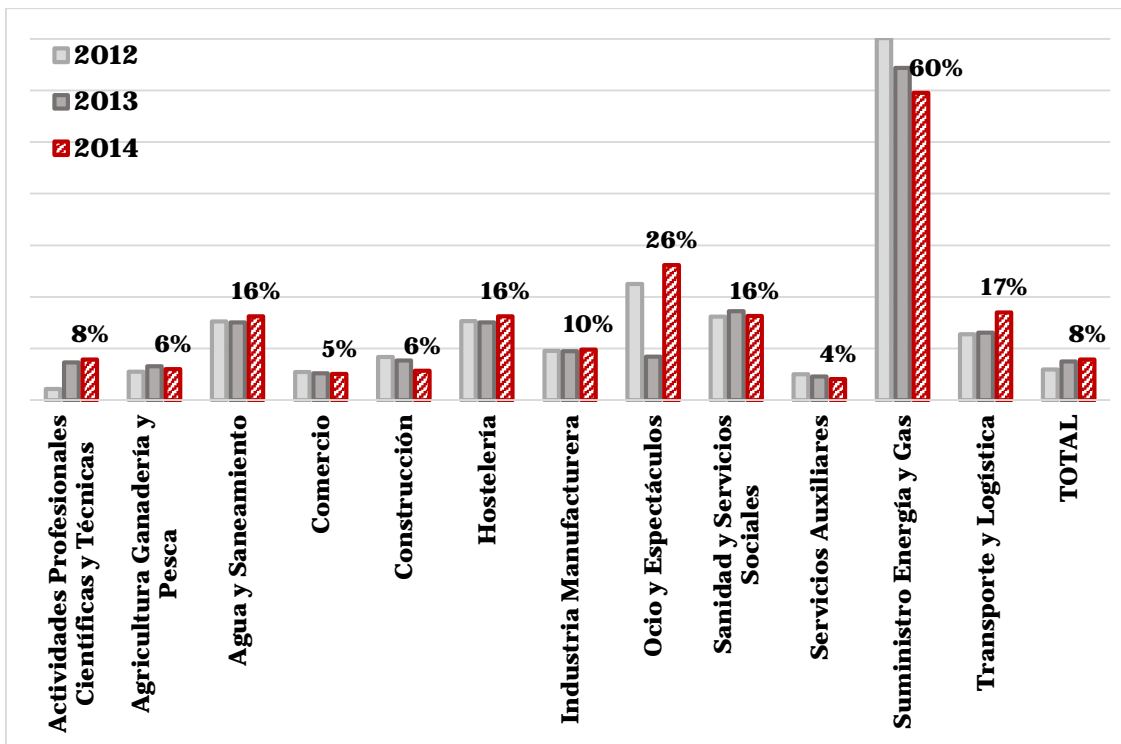


Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

El mayor peso de las empresas lo representan Transporte y Logística, Industria Manufacturera y Comercio. Estos tres sectores aglutinan un 81,92% del EBITDA de las empresas Valencia500. La Comunidad Valenciana, con varios puertos comerciales de gran tamaño, concentra una fuerte actividad de transporte, logística y actividades comerciales relacionadas con el turismo.



Gráfico 8. Evolución margen EBITDA / Ventas por sectores en %



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

En lo referente al margen EBITDA sobre ventas, existe una fuerte reducción de 2012 a 2013 en el sector de Suministro Energía y Gas debido, principalmente, a la caída de los precios de la energía en 2013 y 2014, aunque también ha disminuido el EBITDA. Aun así, el margen EBITDA sobre ventas de este sector se sitúa en el 60% en 2014, muy superior al resto de sectores. Las caídas en el margen se deben, mayormente, a Renomar –empresa de energía renovable- que aumentó sus pérdidas como consecuencia de la reducción del resultado de explotación, el lastre de su carga financiera y la paralización de nuevas inversiones. En menor medida, la regasificadora Saggas disminuye su margen EBITDA por la paralización de una inversión de más de 16 millones de euros.

En cuanto a las subidas más acusadas, Transporte y Logística encadena dos años de subidas debido, principalmente, a las caídas en el precio del petróleo que hacen disminuir sus costes y, por tanto, aumentar su EBITDA (tabla 8). Por otro lado, Hostelería también ha aumentado su margen por parte de una subida más fuerte del EBITDA que de las ventas –que también han aumentado por el auge del sector turístico en esta Comunidad Autónoma-.

Por último, cabe destacar que el margen EBITDA del total agregado ha aumentado del 6% en 2012 al 7% en 2013, acabando con un 8% en 2014.



Deuda financiera bruta

En lo referente a la deuda financiera bruta, hemos analizado su composición y evolución en relación a su plazo de amortización por sectores y el total agregado de la Comunidad Autónoma.

Tabla 9. Deuda bruta de las empresas Valencia500 (2012, 2013 y 2014) en miles de euros y variaciones en porcentaje (%)

DEUDA FINANCIERA BRUTA	2012	2013	2014
Actividades Profesionales Científicas y Técnicas	2,425,876	2,156,751	2,146,312
		-11%	0%
Agricultura Ganadería y Pesca	87,100	70,640	71,583
		-19%	1%
Agua y Saneamiento	282,625	282,776	220,040
		0%	-22%
Comercio	1,243,140	1,245,715	1,316,433
		0%	6%
Construcción	190,441	167,053	157,798
		-12%	-6%
Hostelería	119,658	156,128	151,400
		30%	-3%
Industria Manufacturera	2,490,072	2,452,375	2,387,240
		-2%	-3%
Ocio y Espectáculos	341,961	300,544	307,810
		-12%	2%
Sanidad y Servicios Sociales	108,549	126,825	132,082
		17%	4%
Servicios Auxiliares	746,162	495,176	483,873
		-34%	-2%
Suministro Energía y Gas	968,110	882,211	828,602
		-9%	-6%
Transporte y Logística	623,361	619,100	572,766
		-1%	-7%
TOTAL	9,648,626	8,973,133	8,789,558
		-7%	-2%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Las empresas Valencia500 tienen una deuda financiera agregada bruta de 8.789.558 euros en el año 2014, lo que supone una disminución del 2% respecto a 2013. Este dato ya venía disminuyéndose el año anterior un 7%.

En 2013, todos los sectores disminuyen su deuda financiera bruta, excepto Hostelería y Sanidad y Servicios Sociales. De la misma forma, en 2014 son Agricultura Ganadería y Pesca, Comercio, Ocio y Espectáculos y, de nuevo, Sanidad y Servicios Sociales, los sectores que aumentan su deuda.



Tabla 10. Deuda a corto plazo de las empresas analizadas (2012, 2013 y 2014) en miles de euros y variaciones en porcentaje (%)

DEUDA A CORTO PLAZO	2012	2013	2014
Actividades Profesionales Científicas y Técnicas	574,461	469,481	458,925
		-18%	-2%
Agricultura Ganadería y Pesca	32,910	29,477	29,190
		-10%	-1%
Agua y Saneamiento	65,114	82,777	47,585
		27%	-43%
Comercio	680,487	739,547	812,811
		9%	10%
Construcción	126,188	104,549	87,069
		-17%	-17%
Hostelería	8,773	8,488	8,471
		-3%	0%
Industria Manufacturera	914,585	925,308	972,681
		1%	5%
Ocio y Espectáculos	297,687	250,420	253,086
		-16%	1%
Sanidad y Servicios Sociales	29,923	33,613	32,622
		12%	-3%
Servicios Auxiliares	395,084	166,883	213,662
		-58%	28%
Suministro Energía y Gas	76,082	76,056	78,566
		0%	3%
Transporte y Logística	93,339	80,824	68,213
		-13%	-16%
TOTAL	3,304,215	2,975,891	3,065,884
		-10%	3%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Respecto a la deuda a corto plazo (tabla 10), el total agregado disminuyó un 10% en 2013 pero aumentó un 3% en 2014, por lo que, a pesar de ello, las empresas Valencia500 siguen teniendo una deuda financiera a corto plazo menor que en 2012. Este crecimiento del total agregado es consecuencia, principalmente, de un incremento de la deuda a corto plazo en el sector Servicios Auxiliares (28%). Este sector disminuyó un 58% su deuda en 2013, así que sigue estando por debajo de los niveles de 2012.

Cabe destacar la disminución por segundo año consecutivo de la deuda a corto plazo en los sectores Construcción y Transporte y Logística. Ambos son sectores a los que la crisis económica ha afectado considerablemente, por lo que es un buen dato que estén disminuyendo su deuda a corto plazo.



Tabla 11. Deuda a largo plazo de las empresas analizadas (2012, 2013 y 2014) en miles de euros y variaciones en porcentaje (%)

DEUDA A LARGO PLAZO	2012	2013	2014
Actividades Profesionales Científicas y Técnicas	1,851,415	1,687,270	1,687,386
		-9%	0%
Agricultura Ganadería y Pesca	54,190	41,163	42,392
		-24%	3%
Agua y Saneamiento	217,511	199,999	172,455
		-8%	-14%
Comercio	562,653	506,168	503,622
		-10%	-1%
Construcción	64,253	62,504	70,729
		-3%	13%
Hostelería	110,885	147,640	142,929
		33%	-3%
Industria Manufacturera	1,575,487	1,527,067	1,414,559
		-3%	-7%
Ocio y Espectáculos	44,274	50,124	54,724
		13%	9%
Sanidad y Servicios Sociales	78,626	93,211	99,460
		19%	7%
Servicios Auxiliares	351,078	328,293	270,210
		-6%	-18%
Suministro Energía y Gas	892,028	806,154	750,036
		-10%	-7%
Transporte y Logística	483,460	453,980	287,807
		-6%	-37%
TOTAL	6,297,849	5,912,946	5,506,928
		-6%	-7%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

En lo que se refiere a la **deuda a largo plazo**, como vemos en la tabla 11, se ha reducido un 6% en 2013 y un 7% en 2014. Hay cuatro sectores que aumentan su deuda financiera a largo plazo: Agricultura Ganadería y Pesca, Construcción, Ocio y Espectáculos –la empresa Bingos y Juegos de Valencia aumenta tanto su deuda a corto como su deuda a largo- y Sanidad y Servicios Sociales.

Cabe destacar la reestructuración de la deuda en sectores como Construcción, Sanidad o Agricultura Ganadería y Pesca, donde la deuda a corto plazo disminuye casi en la misma medida que aumenta la deuda a largo. Al contrario, los sectores Comercio, Servicios Auxiliares, Energía y Gas e Industria Manufacturera aumentan su deuda a corto plazo y disminuyen la de largo. Energía y Gas se ha tenido que financiar más a corto debido a las bajadas en los precios del petróleo y la energía. El resto, por cuestiones estructurales de los sectores industriales y de servicios, se han visto obligados a financiarse más a corto. Por otro lado, hay dos sectores que disminuyen su deuda tanto a largo como a corto plazo: Transporte y Logística y Agua y Saneamiento. El sector del transporte es un sector muy vulnerable en épocas de crisis, por lo que ha tenido que sanear sus cuentas disminuyendo su deuda que partía de niveles elevados.

Durante el periodo estudiado, tanto la deuda a corto plazo como la deuda a largo, han disminuido un 13%. Estos datos demuestran que la economía valenciana sigue la senda de

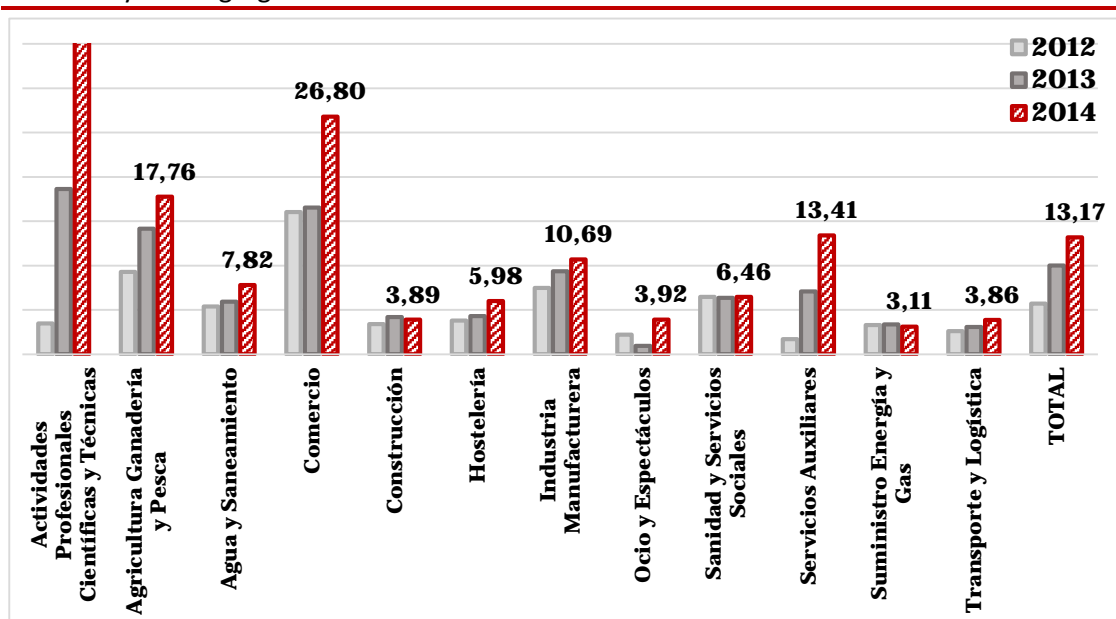


crecimiento de la economía del país. Las empresas valencianas están trabajando para aumentar sus ventas tanto en España como en los mercados internacionales y, de esta forma, conseguir más recursos que les permitan seguir reduciendo sus niveles de deuda como están haciendo.

Ratios

Vamos a ver cuál ha sido la evolución de algunos ratios de apalancamiento, solvencia o rentabilidad que nos parecen relevantes para entender el progreso o retroceso de los diferentes sectores en la Comunidad Valenciana.

Gráfico 9. Evolución EBITDA/Gastos Financieros de las empresas analizadas (en veces) por sectores y total agregado



Fuente. Elaboración propia

En lo concerniente al ratio EBITDA sobre gastos financieros, desde un punto de vista general, se observa un aumento progresivo cada año animado en gran medida por los sectores Actividades Profesionales Científicas y Técnicas, Comercio y Servicios Auxiliares. Estos tres sectores, que poseen un ratio por encima del total agregado en 2014, han aumentado fuertemente su EBITDA a la vez que han disminuido sus gastos financieros.

Es muy positivo para las empresas valencianas, y para la economía en general, que su ratio EBITDA sobre gastos financieros haya pasado de 5,70x en 2012 a 10,01x en 2013, llegando a 13,17x en 2014.



Tabla 12. Deuda financiera bruta sobre EBITDA de las empresas analizadas (2012, 2013 y 2014) por sectores (en veces) y variaciones (en %)

DEUDA FINANCIERA BRUTA/EBITDA	2012	2013	2014
Actividades Profesionales Científicas y Técnicas	5.16	1.29	1.17
		-75%	-9%
Agricultura Ganadería y Pesca	2.39	1.61	1.79
		-33%	11%
Agua y Saneamiento	4.07	3.99	2.71
		-2%	-32%
Comercio	0.88	0.87	0.92
		-1%	5%
Construcción	2.78	2.61	3.30
		-6%	27%
Hostelería	6.79	8.72	7.27
		28%	-17%
Industria Manufacturera	2.60	2.41	2.16
		-7%	-11%
Ocio y Espectáculos	6.86	22.25	6.19
		224%	-72%
Sanidad y Servicios Sociales	2.24	2.57	2.69
		14%	5%
Servicios Auxiliares	4.90	3.24	2.09
		-34%	-36%
Suministro Energía y Gas	4.97	4.84	5.53
		-3%	14%
Transporte y Logística	2.70	2.44	1.63
		-10%	-33%
TOTAL	3.86	4.74	3.12
		23%	-34%

Fuente. Elaboración propia

Respecto al ratio Deuda Financiera sobre EBITDA (tabla 12), mide la capacidad de pago, es decir, indica la capacidad de las empresas de hacer frente a su deuda en función de su generación de EBITDA.

Como es de suponer, después de conocer el fuerte aumento del EBITDA de las empresas Valencia500 y la disminución de la deuda financiera durante los años analizados, el ratio Deuda Financiera sobre EBITDA disminuye un 34% en 2014, pasando de 4,74x en 2013 a 3.12x en 2014. Cabe mencionar que, según el “Análisis de Coyuntura de Compañías Españolas Cotizadas” de Bravo Capital, el ratio del total agregado de la economía española se sitúa en 4x en 2012 y 2013, y 4,1x en 2014; lo que quiere decir que en 2013 la Comunidad Valenciana se encontraba peor que la media española, mientras que en 2014, la Comunidad Valenciana posee un ratio mejor que la media de España.

Las caídas más pronunciadas –tanto en 2013 como en 2014– se originan en los sectores Actividades Profesionales, Agua y Saneamiento, Industria Manufacturera, Servicios Auxiliares y Transporte y Logística.

El ratio más alto es el del sector Hostelería ya que es un sector que tiene una deuda elevada respecto a su EBITDA por temas inmobiliarios –compras de terrenos para la construcción de hoteles o compras de edificios ya terminados– que conlleva su actividad.



Tabla 13. Evolución del ratio Patrimonio Neto / Activo Total en % por sectores (2012, 2013 y 2014)

RATIO DE COBERTURA DEL ACTIVO	2012	2013	2014
Actividades Profesionales Científicas y Técnicas	39%	40%	41%
Agricultura Ganadería y Pesca	36%	40%	33%
Agua y Saneamiento	30%	31%	34%
Comercio	46%	49%	50%
Construcción	39%	41%	42%
Hostelería	44%	44%	44%
Industria Manufacturera	46%	48%	49%
Ocio y Espectáculos	22%	24%	23%
Sanidad y Servicios Sociales	29%	30%	30%
Servicios Auxiliares	19%	32%	38%
Suministro Energía y Gas	8%	10%	10%
Transporte y Logística	38%	42%	43%
TOTAL	39%	42%	44%

Fuente. Elaboración propia

Las compañías Valencia500 financian el 56% de sus activos.

El ratio de cobertura del activo total (tabla 13) informa sobre la solvencia de las empresas a 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, un ratio reducido 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 se podrían estar perdiendo ventajas competitivas).

Es importante que las empresas Valencia500 estén aumentando este ratio cada año, pasando del 39% en 2012 al 42% en 2013 y llegando al 44% en 2014. Para estos años, el ratio es más alto en la Comunidad Valenciana que en la media del país –según el mismo análisis de Bravo Capital que mencionamos anteriormente, este ratio era del 28% en 2012, 30% en 2013 y 29% en 2014-.

En verde, se muestran los ratios que se sitúan por encima del total agregado: Comercio, Hostelería e Industria Manufacturera. Estos sectores son los que más financian sus activos a través de los fondos propios.

En rojo, se muestran el 20% de los datos más bajos para cada año: Ocio y Espectáculos y, sobre todo, Suministro Energía y Gas. Una parte importante del activo de las empresas pertenecientes a estos sectores está financiada con deuda. En el caso de los clubs de fútbol, esto podría significar dificultades para atender el pago de las deudas, y en situaciones de mercado adversas, donde no consigan los flujos de caja esperados, su capacidad de refinanciación sería menor.