

---

## ***Fondos para el crecimiento de las empresas***

---

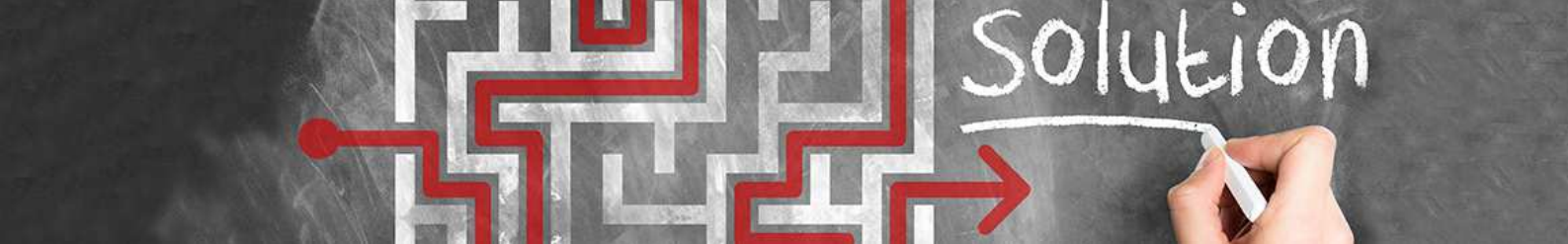
### ***Andalucía500 Bravo Capital (2012 - 2014)***

---

### ***Conclusiones***

Después de analizar el informe de forma general, algunos resultados de Andalucía500 son positivos y otros deberían mejorar en los próximos años:

- La calificación crediticia de Andalucía500 mejora un 4% en 2013, pasando de 4,69 (BB+) a 4,87 (BB+), y un 1% en 2014, para acabar con una nota de 4,91 (BB+) cercana a *grado de inversión*, lo que implica que está afianzando su nivel de solvencia poco a poco. Ese año, los sectores con un **mejor rating** fueron Industria Agroalimentaria (5,33), Industrias Extractivas (5,30) y Transporte y Logística (5,24).
- Solamente **Industria Agroalimentaria** representa el 27% de las empresas de Andalucía500 (136 compañías). Además, si sumamos Servicios, Comercio Mayorista e Industria Manufacturera concentra el 65% de las empresas de Andalucía500.
- La **cifra de negocio** de Andalucía500 aumenta un 3% en 2013 y un 5% en 2014 hasta alcanzar una cifra de 59.227 millones de euros, muestra de la recuperación económica de la CCAA a pesar de la fuerte restricción al crédito bancario.
- Aunque el **IPC** andaluz ha disminuido en 2013 y 2014 hasta tasas negativas, todos los sectores han aumentado la cifra de negocio en 2013 (excepto Energía y Gas, Industria Manufacturera e Industrias Extractivas) y en 2014, lo que supone un aumento en el volumen de ventas.
- Disminución del 5% del **EBITDA** de Andalucía500 en 2013 y aumento del 12% en 2014, hasta situarse en 5.985 millones de euros. Los mayores aumentos en 2014 se producen en Actividades Profesionales Científicas y Técnicas (+86%), Industria Automovilística (+68%) y Transporte y Logística (+47%).
- El **margen EBITDA** de Andalucía500 se mantiene prácticamente plano durante el periodo analizado, en torno al 10%. El margen más alto en 2014 viene de parte

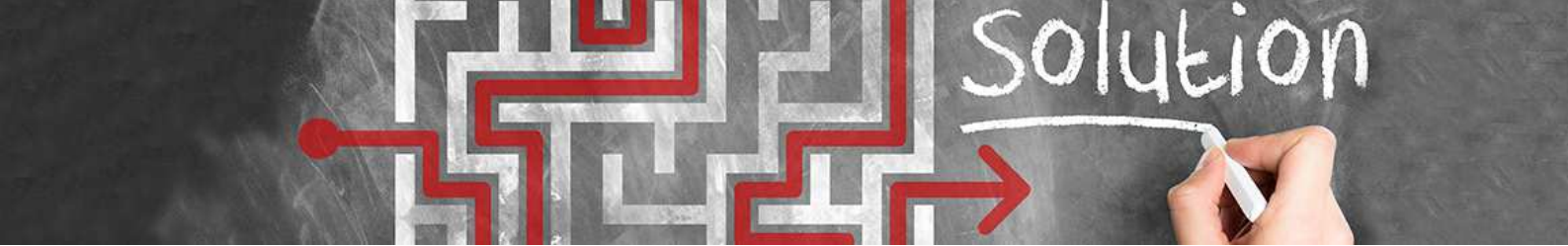


de Industrias Extractivas (41%). Por el otro lado de la balanza, encontramos Comercio Minorista y Mayorista (ambos 2%).

- Las empresas Andalucía500 tienen una **deuda financiera bruta** de 26.910 millones de euros en 2014, la cual aumentó un 2% en 2013 y disminuyó un 5% en 2014. Desagregado, la deuda financiera a corto plazo creció un 30% en 2013 y un 12% en 2014. Respecto a la deuda financiera a largo plazo, cayó un 5% en 2013 y un 11% en 2014. En definitiva, durante el periodo analizado, la deuda financiera a corto plazo aumentó un 45% y la de largo plazo disminuyó un 16%.
- El **ratio EBITDA sobre gastos financieros** de Andalucía500 disminuye un 12% en 2013, hasta 2,07 veces, y aumenta un 3% en 2014, llegando a la cifra de 2,14 veces. Los tres sectores con un mayor ratio en 2014 son, por este orden, Industria Manufacturera, Industrias Extractivas y Comercio Minorista. Por otro lado, los tres sectores con un ratio menor son Energía y Gas, Actividades Profesionales Científicas y Técnicas y Comercio Mayorista.
- El **ratio deuda financiera sobre EBITDA** de Andalucía500 aumenta un 7% en 2013 hasta 5,33 veces, y disminuye un 16% en 2014 hasta 4,50 veces.
- En 2012 y 2013, las empresas Andalucía500 financiaban el 74% de sus activos con recursos ajenos, mientras que en 2014 esta cifra es del 77%.

Es muy importante señalar que el rating de Andalucía500 ha ido aumentando de forma constante cada año. En 2013, tras un aumento del 4%, llega a 4,87 (BB+). Por su parte, en 2014 consolida esta tendencia aumentando un 1% su nota hasta 4,91, lo que muestra primeros indicios de recuperación financiera e intuimos que los datos de 2015 y 2016 serán aún mejores en esta región, pudiendo alcanzar el *grado de inversión* si sigue esta tendencia. Además, esto demuestra que, a pesar de la restricción del crédito bancario durante los años posteriores a la crisis, existe una mejora de la solvencia de las compañías a la hora de hacer frente a sus obligaciones, lo que deja entrever la buena gestión llevada a cabo por los empresarios andaluces. Así todo, es importante que las empresas tengan acceso a financiación, tanto en los buenos momentos de crecimiento económico como cuando se convierte en una necesidad. Para ello, Bravo Capital surge como una alternativa a la financiación bancaria, impulsando el crecimiento de las empresas que financia, independientemente de su tamaño o sector, y ofreciendo una alternativa que permite al tejido empresarial diversificar sus fuentes de financiación y reducir, así, el riesgo de acceso a fondos.





Partiendo de la base de que la economía andaluza se sustenta, principalmente, en la industria agroalimentaria, el sector servicios -turismo, fundamentalmente- y comercio y construcción -muy ligadas al turismo-, el buen ritmo de la economía española e internacional ayuda en gran medida a la recuperación de la situación económico-financiera en Andalucía.

Aunque las empresas analizadas deberían disminuir su endeudamiento, sobre todo a corto plazo, así como sus gastos financieros, en general, la mejora de la calificación crediticia, el aumento de la cifra de negocios y el EBITDA, la disminución de la deuda financiera bruta, la mejora de algunos de los ratios analizados o la disminución del paro en la Comunidad Autónoma así como el aumento del PIB, nos indican que las compañías andaluzas han robustecido su salud financiera y están capacitadas para aprovechar la buena coyuntura macroeconómica que los organismos internacionales pronostican para España en el futuro.





## Introducción

En el presente estudio, analizamos la evolución de los principales datos de las cuentas de resultados y de los balances, así como diferentes ratios de solvencia, liquidez o apalancamiento, correspondientes a las 500 empresas más grandes<sup>1</sup> de Andalucía para los años 2012, 2013 y 2014. A partir de ahora, Andalucía500. Antes de elegir las empresas, excluimos de la muestra algunas por falta de datos relevantes para el estudio, por suspensión de pagos o por encontrarse en liquidación. Al final, nuestra muestra representa el 2% de las empresas de Andalucía<sup>2</sup> y el 57% de su cifra de negocios.

Agrupando las compañías por sectores, como podemos ver en la tabla 1, existe uno (Industria Agroalimentaria) de los once que concentra el 27% de todas las empresas de la muestra. Por otro lado, hay un sector (Industrias Extractivas) con cinco empresas pero que, como veremos más adelante, es un sector estratégico de la Comunidad Autónoma (CCAA).

**Tabla 1.** Número de empresas en cada sector y peso sobre el total de Andalucía500

	Nº empresas	Peso
Industria Agroalimentaria	136	27%
Servicios	73	15%
Comercio Mayorista	61	12%
Industria Manufacturera	53	11%
Construcción	37	7%
Actividades Profesionales Científicas y Técnicas	34	7%
Energía y Gas	33	7%
Industria Automovilística	25	5%
Comercio Minorista	22	4%
Transporte y Logística	21	4%
Industrias Extractivas	5	1%
<b>Total</b>	<b>500</b>	<b>100%</b>

**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Observamos que los cuatro sectores con mayor número de empresas (Industria Agroalimentaria, Servicios, Comercio Mayorista, Industria Manufacturera) representan el 65% de las empresas que más facturan en Andalucía. En Servicios agrupamos, principalmente, compañías de sanidad, educación, financieras, turismo y servicios sociales; dentro de Comercio Mayorista y Minorista encontramos empresas dedicadas al comercio de todo tipo de productos, desde alimentación, bebidas, tabaco o textil hasta productos farmacéuticos, maquinaria o muebles.

<sup>1</sup> Cifra de negocio mayor de 23.500.000 euros en 2014.

<sup>2</sup> Empresas con una facturación superior a 500.000 euros y activas, es decir, empresas que han publicado cuentas al menos una vez entre 2012 y 2014.





Además, incluimos la evolución de la economía de la CCAA respecto a España, y un análisis de la calificación crediticia de las empresas Andalucía500 por sectores, hallando su *rating* con un algoritmo a partir de nuestro modelo estadístico-econométrico.

## Consideraciones generales

Las variables que hemos incluido en el estudio son ventas, EBITDA, deuda financiera bruta, tanto a corto como 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 informe.

En la tabla 2, podemos observar las principales magnitudes y ratios de Andalucía500 como total agregado en los años 2012, 2013 y 2014. El estudio abarca los tres últimos años de los que disponemos datos. Las variaciones anuales se muestran en porcentaje azul.

**Tabla 2.** Evolución de las magnitudes principales y ratios del total agregado de Andalucía500 (2012, 2013 y 2014) en miles de euros y variaciones en porcentaje

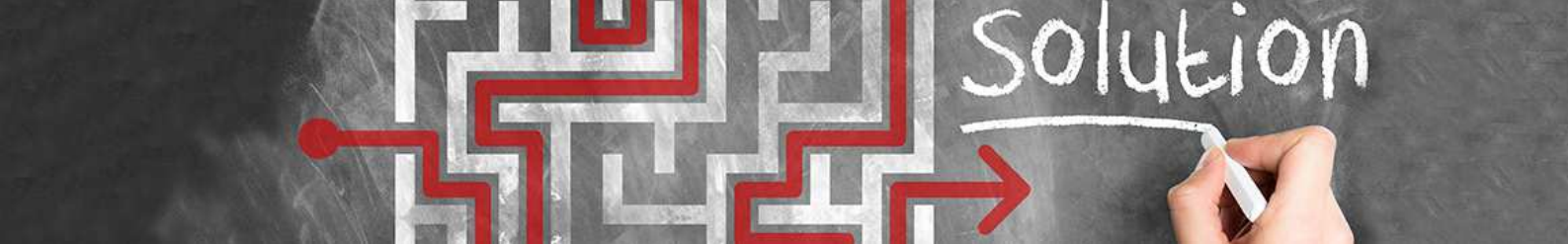
	2012	2013	2014
Ventas	54,521,690	56,207,867	59,227,711
		3%	5%
EBITDA	5,603,078	5,332,558	5,985,652
		-5%	12%
<i>Margen EBITDA</i>	10%	9%	10%
Gastos Financieros	2,367,750	2,571,550	2,793,577
		9%	9%
Deuda Financiera Bruta	27,930,434	28,430,074	26,910,748
		2%	-5%
% CP	20%	25%	30%
% LP	80%	75%	70%
Deuda Financiera Bruta/EBITDA	4.98x	5.33x	4.50x
EBITDA/Gastos Financieros	2.37x	2.07x	2.14x
Cobertura del activo	26%	26%	23%

**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

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 con ello, es importante tomar en consideración algunas magnitudes macro, como son el PIB, el tejido empresarial andaluz, la tasa de paro, la balanza comercial o el déficit público, y su evolución en los últimos años en la región, comparando algunas de ellas con los datos de España para, así, poder situarnos en el contexto económico.

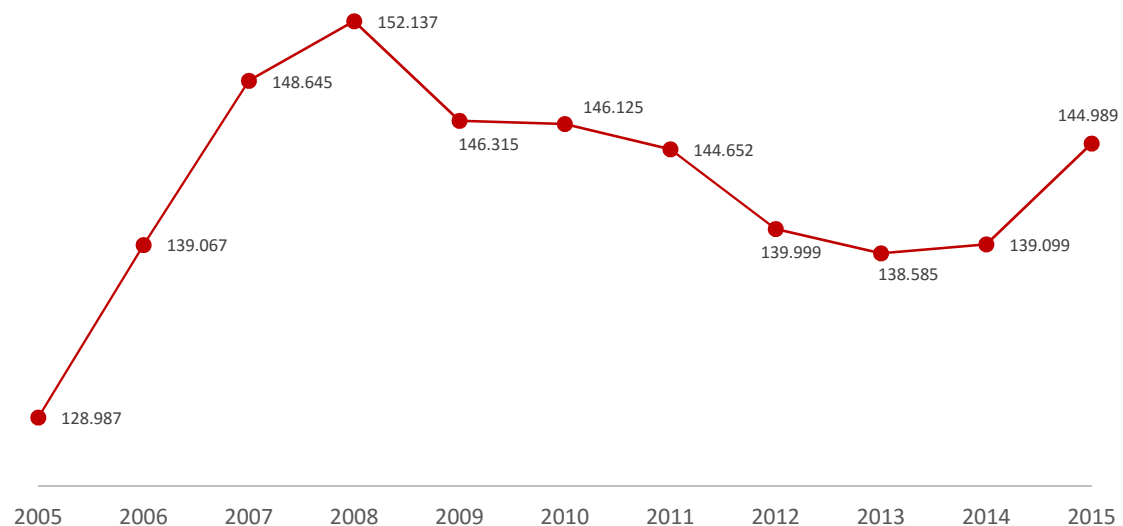






Para ello, en el siguiente gráfico mostramos la evolución del PIB andaluz durante la última década, desde 2005 hasta el último año del que disponemos datos, 2015.

**Gráfico 1.** Evolución del PIB de Andalucía (2005-2015), en millones de euros



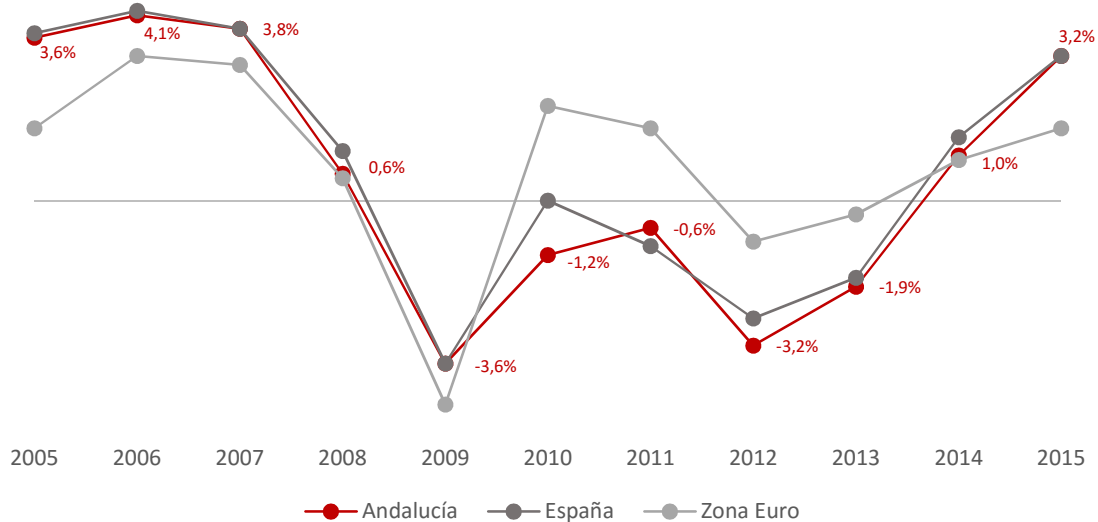
**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del INE

Antes de la crisis de 2008, el PIB andaluz crecía cada año a buen ritmo, lo que se ve reflejado en el gráfico, donde observamos que en sólo tres años aumentó casi un 18%, hasta alcanzar su máximo del periodo en 152.137 millones de euros. La crisis provoca una caída libre del PIB en Andalucía, de casi un 9% en cinco años, hasta los 138.585 millones de euros en 2013. A partir de entonces, gracias a las reformas estructurales del gobierno central, que provocaron un ajuste de la demanda nacional y un aumento de la competitividad exterior, el crecimiento del PIB se ve plasmado durante los dos últimos años del periodo alcanzando los 144.989 millones de euros en 2015. Es importante señalar el fuerte incremento en 2015 respecto a 2014, por el cual, supera en tan solo un año, dos años de caídas.

Como podemos observar en el próximo gráfico, la evolución del PIB es similar en España y Andalucía; de hecho, acaban 2015 con la misma tasa de crecimiento del 3,2%. Esto tiene sentido al conocer que esta CCAA es la tercera que mayor aportación tiene al PIB del país -sólo por detrás de Cataluña y Madrid-, representando el 13,4% del mismo.



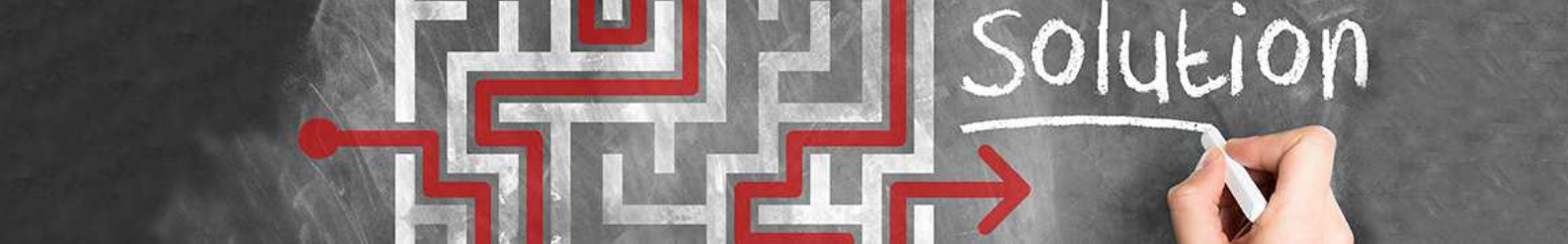
**Gráfico 2.** Evolución de las tasas de crecimiento interanual del PIB de Andalucía, España y Zona Euro (2005-2015) en porcentaje



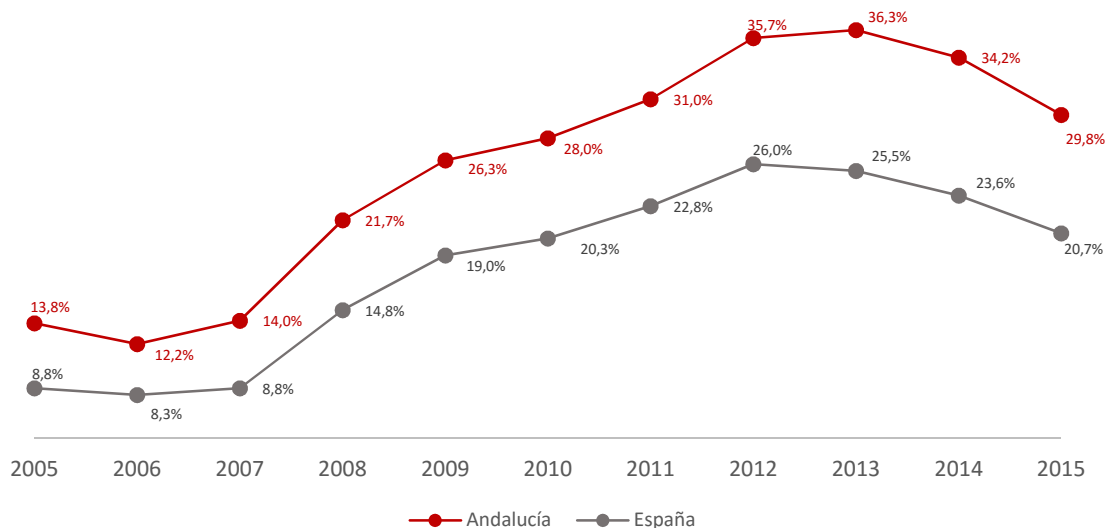
**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del INE

Si analizamos la evolución de la tasa de crecimiento del PIB, vemos que los datos de Andalucía y España coinciden en varios años clave: antes de la crisis en 2007 (+3,8%), el año de mayor recesión en 2009 (-3,6%) o el último año 2015 de recuperación económica (+3,2%), donde volvemos a crecer incluso por encima de la Zona Euro. Como predicen las diferentes organizaciones económicas -el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial o el Banco de España-, mantenemos una previsión optimista, tanto para Andalucía como para el conjunto del país, sobre ambas tasas de crecimiento del PIB.

Si nos fijamos en la tasa de paro y la comparamos con la del resto del país, nos damos cuenta de que, durante todo el periodo analizado, a pesar de seguir una misma tendencia, el desempleo en Andalucía es mayor que en España. El último dato de 2015 muestra un 20,7% de desempleo en España, mientras que en Andalucía la cifra asciende a 29,8%, todavía lejos de alcanzar los niveles del país. De hecho, en 2015 Andalucía es la segunda CCAA con mayor tasa de paro de España, solamente por detrás de Melilla (32,6%).



**Gráfico 3.** Evolución de la tasa de paro en Andalucía y España (2005-2015) en porcentaje



**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del INE

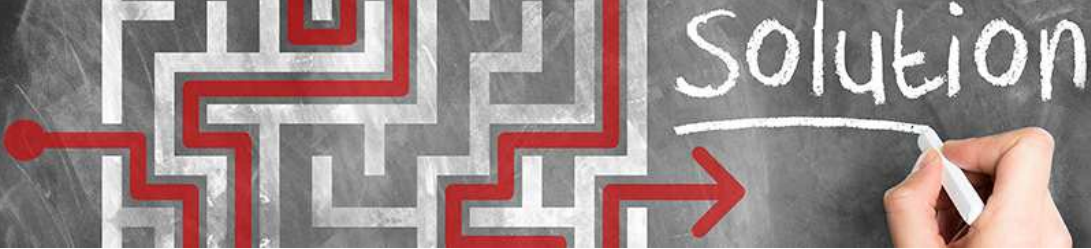
Poniendo especial atención en el diferencial entre la tasa de paro de España y Andalucía, podemos apreciar un leve aumento a lo largo del periodo, que empieza a disminuir en 2014 y 2015, a la vez que lo hacen ambas cifras. El año 2013, cuando Andalucía presenta la mayor tasa de desempleo de la última década (36,3%), es el año en el que más se aleja de la cifra del país (25,5%). Por otro lado, el año en el que el diferencial es menor es 2006, que coincide con las menores tasas de desempleo tanto de España (8,3%) como de Andalucía (12,2%). Esto significa que, en épocas de recesión económica y aumento del paro, este incremento es mayor en Andalucía que en España; pero, de igual forma, cuando la economía mejora y el paro disminuye, también este decrecimiento es más pronunciado en Andalucía que en el conjunto del país.

Aunque el último dato que disponemos, de marzo de 2016 (29,7%), mantiene la tendencia a la baja del paro en Andalucía, todavía la distancia que le separa de la cifra de España (20,3%) es grande. La disminución del paro y, por ende, la creación de empleo son clave para que la economía andaluza se recupere. Por lo tanto, es importante que las empresas andaluzas, de cualquier tamaño y sector, que son creadoras de empleo en la región, tengan acceso al crédito en cualquier momento del ciclo económico. En Bravo Capital, trabajamos para ello.

El desarrollo de la Industria Agroalimentaria es muy importante en una CCAA que posee una gran parte de la población y del territorio en el medio rural, ya que sirve como método de cohesión y organización de la región. Dicha industria tiene el problema de su escasa generación de valor añadido, ya que se caracteriza por una dependencia directa



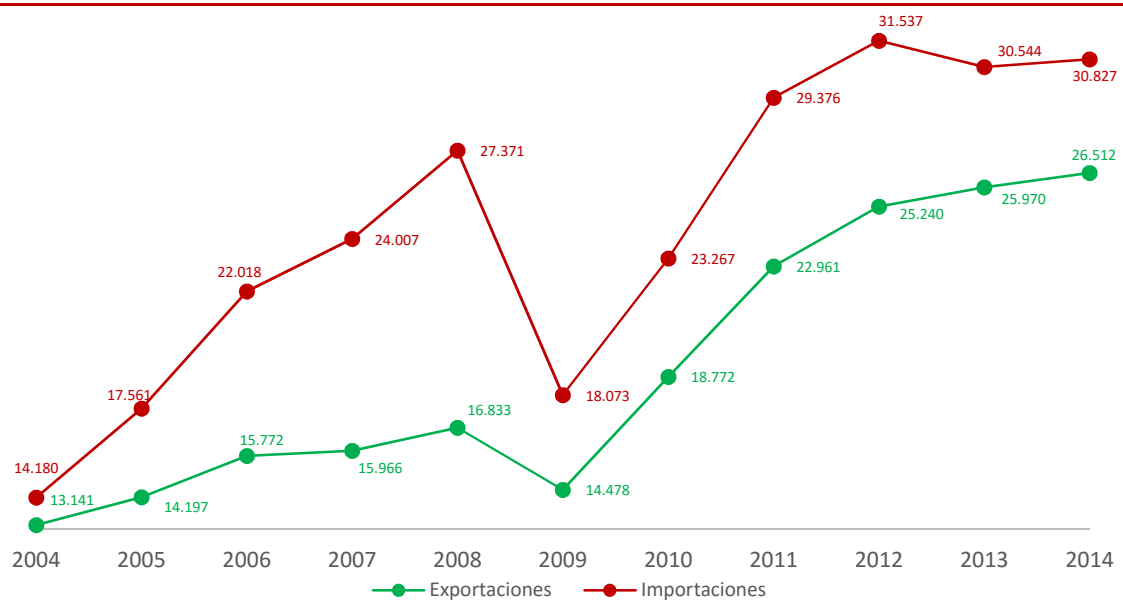




del precio de las materias primas. Sin embargo, este sector tiene una gran ventaja en referencia a la importancia de las exportaciones tanto al resto del país como al exterior.

En el próximo gráfico podemos ver la evolución de las exportaciones e importaciones de productos andaluces en la última década.

**Gráfico 4.** Evolución de las exportaciones e importaciones de Andalucía (2004-2014) en millones de euros



**Fuente.** Elaboración propia a partir la Agenda Andaluza de Promoción Exterior (EXTENDA)

Más de la mitad de la producción agroalimentaria andaluza sale al exterior. Por provincias, en 2015 Almería es la máxima exportadora, seguida de Sevilla y Huelva. Esta última es la que más ha aumentado sus exportaciones respecto a 2014 (+15,6%), Granada es la siguiente (+14,6%) y Almería la tercera (+11,2%). Este dato también es positivo para Málaga, Sevilla y Córdoba. Sin embargo, no ocurre lo mismo para las exportaciones jienenses que caen un 38,4% debido a la fuerte disminución de la producción de aceite por las malas condiciones climáticas de sequía, heladas y temperaturas extremas, que ponen de manifiesto la vecería del cultivo de olivas. Por último, Cádiz también disminuye sus exportaciones en 2015 (-1,85%).

El aceite sigue siendo el principal producto exportado por Andalucía, representando en 2015 el 16,1% del valor total de las exportaciones del sector agroalimentario. En segundo lugar, se encuentran los tomates (7,5%), seguidos de los pimientos dulces, las aceitunas y las fresas. Cabe señalar, que las frutas y hortalizas conjuntamente representan el 50% del valor de las exportaciones agroalimentarias andaluzas.





La mayor parte de las exportaciones agroalimentarias tienen como destino la Unión Europea (UE), exactamente el 77%, siendo los principales países receptores Alemania (16%), Italia (13%) y Francia (13%). Les sigue Estados Unidos (6%), China (2%) y Japón (2%).

A pesar de que en 2014 Andalucía es la tercera CCAA de España que más exporta (en millones de euros), la balanza comercial exterior es negativa durante todo el periodo analizado, lo que significa que Andalucía importa más mercancías de las que exporta. Sin embargo, la tendencia de los últimos años ha sido plana para las importaciones y de aumento para las exportaciones, por lo que, el déficit comercial se ha visto reducido.

Si nos centramos en los principales productos que se intercambian entre Andalucía y el exterior (sin tener en cuenta el resto de España), serían, en 2014, combustibles y aceites minerales. Es la principal partida tanto exportada (16% sobre el total de exportaciones) como importada (62% sobre el total de importaciones).

**Tabla 3.** Top 10 productos exportados por Andalucía en millones de euros (2014) y peso sobre el total de exportaciones andaluzas, en porcentaje

	2014	<i>Peso sobre total</i>
Combustibles y aceites minerales	4,341	16.37%
Conjunto de otros productos	2,814	10.61%
Grasas y aceite animal/vegetal	2,288	8.63%
Legumbres y hortalizas (no conservas)	2,230	8.41%
Frutas/frutos (no conservas)	1,592	6.00%
Cobre y sus manufacturas	1,390	5.24%
Minerales, escorias y cenizas	1,377	5.19%
Aeronaves y vehículos espaciales	1,286	4.85%
Fundición, hierro y acero	1,259	4.75%
Aparatos y materiales eléctricos	1,218	4.59%

**Fuente.** Elaboración propia a partir la Agenda Andaluza de Promoción Exterior (EXTENDA)

Como podemos ver en la tabla anterior, la industria agroalimentaria está muy presente en las exportaciones andaluzas, representada por grasas y aceites animales/vegetales, legumbres y hortalizas o frutas y frutos. El subsector agroalimentario es, dentro del sector industrial, el más importante en Andalucía, ya que ocupa al 25% del empleo industrial y actúa como motor económico de áreas rurales.

En cuanto a “Combustibles y aceites minerales”, que se sitúa como la primera partida tanto exportada como importada, existen varias refinerías en Andalucía, destacando la de Algeciras una de las más grandes de España.

Por el lado de las importaciones, “Combustibles y aceites minerales” vuelve a ser la partida con un peso mayor de Andalucía, pero se sitúa muy por encima de minerales, escorias y cenizas, que es la segunda. De hecho, la primera representa el 62% del total de las importaciones andaluzas mientras que la segunda sólo el 4%. Una gran parte del producto es crudo que se destina al refino.





**Tabla 4.** Top 10 productos importados por Andalucía en millones de euros (2014) y peso sobre el total de importaciones andaluzas, en porcentaje

	2014	<i>Peso sobre total</i>
Combustibles y aceites minerales	19,085	61.91%
Minerales, escorias y cenizas	1,323	4.29%
Aeronaves y vehículos espaciales	864	2.80%
Fundición, hierro y acero	779	2.53%
Grasas y aceite animal/vegetal	679	2.20%
Máquinas y aparatos mecánicos	611	1.98%
Aparatos y materiales eléctricos	543	1.76%
Pescados, crustáceos y moluscos	427	1.39%
Plásticos y sus manufacturas	420	1.36%
Productos químicos orgánicos	388	1.26%

**Fuente.** Elaboración propia a partir la Agenda Andaluza de Promoción Exterior (EXTENDA)

Las importaciones energéticas de Andalucía para abastecer a gran parte del país son las que provocan el déficit comercial de la balanza exterior. Esto es, si se eliminase la energía de las importaciones andaluzas, existiría superávit de la balanza comercial exterior.

Como vemos en las dos próximas tablas, el mayor mercado de mercancías de Andalucía fuera de España es la Unión Europea (UE), tanto por el lado de las exportaciones (56,26%) como de las importaciones (19,52%). Gracias a la proximidad de los países, la moneda única y el tratado de libre circulación de mercancías, son los países de la UE los principales socios comerciales de Andalucía y España en general. Sin embargo, en los últimos años, la globalización y la apertura de los países al exterior han hecho que ganen peso las exportaciones e importaciones de países como Estados Unidos, China, Japón, o Marruecos en detrimento de la UE.

**Tabla 5.** Exportaciones andaluzas por zona geográfica en millones de euros (2014) y peso sobre el total, en porcentaje

	2014	Peso sobre total
Unión Europea	14,915	56.26%
América	2,761	10.41%
Asia	1,975	7.45%
África	1,752	6.61%
Oceanía	170	0.64%
Otros	4,939	18.63%

**Fuente.** Elaboración propia a partir la Agenda Andaluza de Promoción Exterior (EXTENDA)



**Tabla 6.** Importaciones andaluzas por zona geográfica en millones de euros (2014) y peso sobre el total, en porcentaje

	2014	Peso sobre total
Unión Europea	6,018	19.52%
América	4,018	13.03%
Asia	1,909	6.19%
África	1,734	5.62%
Oceanía	127	0.41%
Otros	17,021	55.21%

**Fuente.** Elaboración propia a partir la Agenda Andaluza de Promoción Exterior (EXTENDA)

Para acabar con la coyuntura macroeconómica de la Comunidad, comentaremos, a continuación, la situación de Andalucía respecto a su déficit público, que sigue siendo un tema de controversia en el país por las diferencias de opinión entre los partidarios de la necesidad de disminuirlo y los que piden mejoras de las condiciones.

**Tabla 7.** Evolución del déficit público trimestral de Andalucía en millones de euros (2012-2015), variación interanual en % y peso del déficit sobre el PIB en %

	2012	2013	2014	2015
I Trimestre	-866	-625	-681	-469
II Trimestre	-2,199	-1,326	-2,009	-1,409
III Trimestre	-2,371	-1,754	-2,290	-1,730
IV Trimestre	-2,942	-2,171	-1,877	-1,635
<i>Variación interanual</i>		<i>-26%</i>	<i>-14%</i>	<i>-13%</i>
<i>% del PIB andaluz</i>	<i>2.10%</i>	<i>1.57%</i>	<i>1.35%</i>	<i>1.13%</i>

**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del INE

En 2015, Andalucía es la cuarta CCAA de España con mayor déficit público por valor de 1.635 millones de euros, por detrás de Cataluña, Madrid y Comunidad Valenciana. Sin embargo, en porcentaje de déficit sobre el PIB de la Comunidad, Andalucía es la cuarta por la cola, alcanzando el 1,13%, por detrás de Canarias, Galicia y País Vasco. Estas tres regiones son las únicas que en 2015 cumplen con el objetivo de déficit público impuesto por el Gobierno de España de 0,7%; por lo tanto, aunque Andalucía se queda a las puertas, pensamos que es probable su cumplimiento en 2016.

Respecto al déficit público de Andalucía, es importante señalar la disminución del mismo año tras año y enfatizar el dato del que partía en 2012 del 2,10% del PIB, cuando era la tercera CCAA con mayor porcentaje de déficit sobre el PIB regional.

Los buenos datos observados en los últimos años en Andalucía de aumento del PIB, disminución de la tasa de paro, disminución del déficit público o aumento de las exportaciones e importaciones, es decir, de la actividad comercial exterior, provocan que los datos de las empresas andaluzas analizados a continuación sean, en general, positivos. Más aún, esta mejora de las cifras económicas hace que mejore la calificación







Utilizando la metodología descrita anteriormente, hemos calificado las empresas Andalucía500 con una nota numérica y su equivalente *rating* en formato letra siguiendo el estándar internacional.

En la siguiente tabla, podemos observar la calificación crediticia por sectores de las empresas Andalucía500 para los años 2012, 2013 y 2014, además del *rating* para el total agregado. En porcentaje representamos la variación anual; en color verde, la calificación que se considera *grado de inversión*, y en rojo, *grado especulativo*.

**Tabla 9.** *Rating* de Andalucía500 por sectores y total agregado (2012, 2013 y 2014) y variaciones anuales en porcentaje

	2012		2013		2014	
Actividades Profesionales Científicas y Técnicas	4.52	BB+	4.53	BB+	4.21	BB
Industria Agroalimentaria	5.13	BBB-	5.15	BBB-	5.33	BBB-
Industria Automovilística	4.10	BB	4.45	BB+	4.67	BB+
Comercio Mayorista	5.04	BBB-	5.25	BBB-	5.18	BBB-
Comercio Minorista	5.31	BBB-	5.28	BBB-	5.15	BBB-
Construcción	3.61	BB-	4.13	BB	4.23	BB
Energía y Gas	4.60	BB+	4.83	BB+	4.91	BB+
Industria Manufacturera	4.61	BB+	4.78	BB+	4.67	BB+
Industrias Extractivas	5.24	BBB-	5.08	BBB-	5.30	BBB-
Servicios	4.27	BB	4.57	BB+	4.61	BB+
Transporte y Logística	4.84	BB+	5.04	BBB-	5.24	BBB-
<b>Total</b>	<b>4.69</b>	<b>BB+</b>	<b>4.87</b>	<b>BB+</b>	<b>4.91</b>	<b>BB+</b>
			4%		1%	

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

**Las empresas Andalucía500 han mejorado su *rating* un 4% de 2012 a 2013, pasando de 4,69 (BB+) a 4,87 (BB+), y un 1% de 2013 a 2014, hasta alcanzar un 4,91 (BB+).** Aunque la calificación crediticia de Andalucía500 no alcance el *grado de inversión* ninguno de los años, la tendencia es alcista y podría ser en 2016 cuando lo consiga. Esto demuestra que, pese a la restricción del crédito bancario durante estos años y la dificultad de las empresas de obtener financiación, los empresarios andaluces han conseguido mejorar su situación de solvencia.

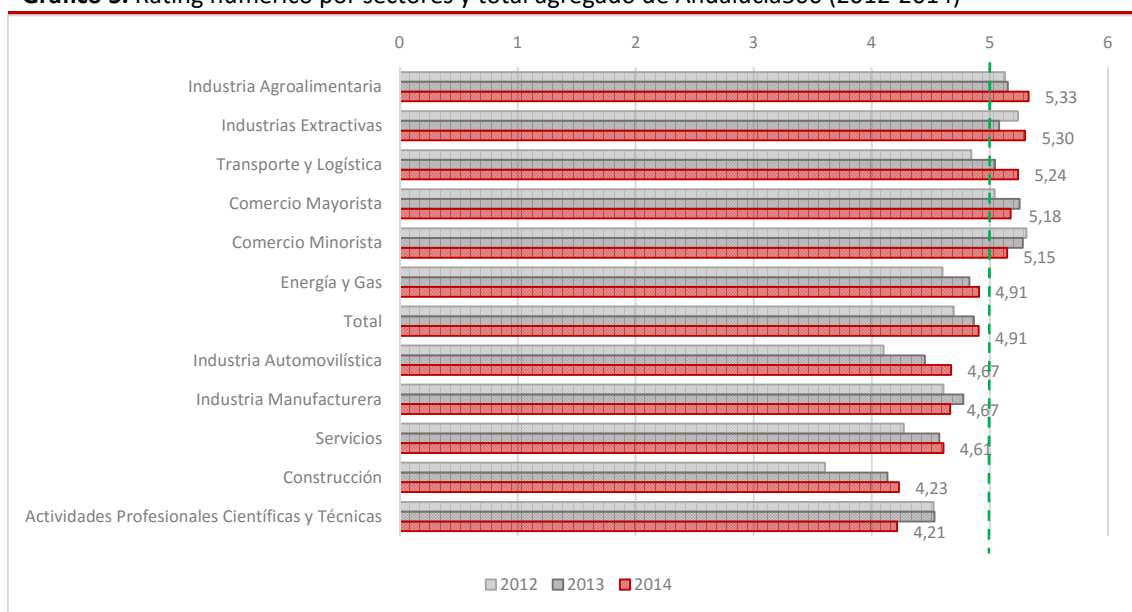
En 2012, sólo cuatro sectores eran *grado de inversión*: Comercio Minorista, Industrias Extractivas, Industria Agroalimentaria y Comercio Mayorista. En 2013 y 2014, se une a este grupo Transporte y Logística. A pesar de ser los más solventes, dentro de los sectores que “aprueban” hay uno que empeora su calificación en 2013 (Industrias Extractivas), otro lo hace en 2014 (Comercio Mayorista) y, por último, Comercio Minorista marca una tendencia a la baja de su *rating* al empeorar los dos años consecutivamente. De entre los que se mantienen en *grado especulativo*, hay dos que



empeoran su nota en 2014: Actividades Profesionales Científicas y Técnicas (-7%) e Industria Manufacturera (-2%).

Junto a Actividades Profesionales Científicas y Técnicas, encontramos Construcción, el sector más afectado por la crisis financiera en España. Aunque aumenta su calificación crediticia un 15% y un 2% en 2013 y 2014 respectivamente, es el sector con peor nota de Andalucía500, sólo superado en 2014 por Actividades Profesionales Científicas y Técnicas. De esta forma, ambos sectores se encuentran a la cola del *rating* de Andalucía, como observamos en el próximo gráfico.

**Gráfico 5.** Rating numérico por sectores y total agregado de Andalucía500 (2012-2014)



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

Como podemos observar en el gráfico anterior, cinco sectores se sitúan a la derecha de la línea verde, es decir, son *grado de inversión*, y seis son *grado especulativo* (se encuentran a la izquierda de la línea verde). Los sectores están ordenados de mayor a menor calificación crediticia en 2014, destacando Industria Agroalimentaria (5,33), Industrias Extractivas (5,30) y Transporte y Logística (5,24), algo superiores al resto. Por el otro lado de la balanza, como comentamos anteriormente, encontramos Construcción (4,23) y Actividades Profesionales Científicas y Técnicas (4,21).

Recapitulando, aunque las empresas Andalucía500 deben mejorar su calificación crediticia para llegar a *grado de inversión*, su solvencia ha mejorado desde 2012, tanto en 2013 como en 2014, a pesar de la situación económica que atravesaba el país, demostrando, de esta forma, un gran esfuerzo y una buena gestión empresarial por parte de los empresarios de esta región.



## Ventas

En la siguiente tabla podemos observar la evolución desde 2012 de la cifra de negocio de Andalucía500 por sectores y total agregado.

**Tabla 10.** Evolución de la cifra de negocio de las empresas Andalucía500 por sectores (2012, 2013 y 2014) en miles de euros y variaciones anuales en porcentaje azul

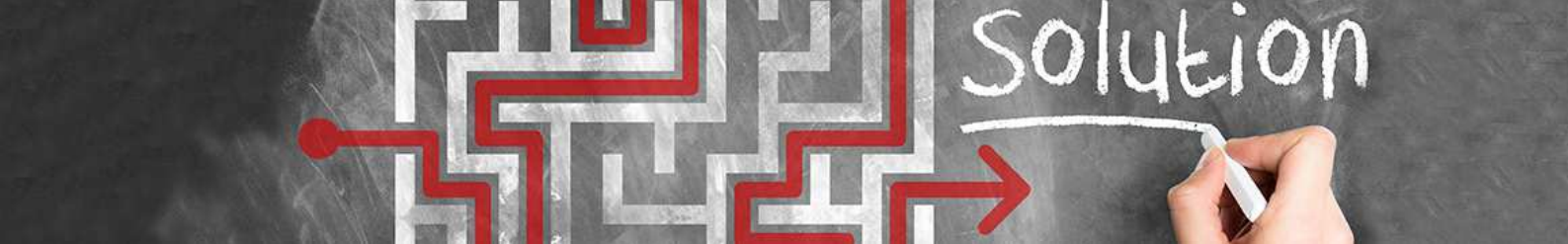
	2012	2013	2014
Actividades Profesionales Científicas y Técnicas	3,584,347	4,111,475	5,078,496
		15%	24%
Industria Agroalimentaria	10,705,651	12,523,484	12,745,882
		17%	2%
Industria Automovilística	883,630	976,844	1,194,288
		11%	22%
Comercio Mayorista	5,628,485	6,091,033	6,178,755
		8%	1%
Comercio Minorista	971,689	1,100,555	1,314,124
		13%	19%
Construcción	2,376,918	2,727,465	3,293,889
		15%	21%
Energía y Gas	14,398,733	13,194,390	12,953,197
		-8%	-2%
Industria Manufacturera	6,254,825	6,107,149	6,585,506
		-2%	8%
Industrias Extractivas	3,095,791	2,430,556	2,689,781
		-21%	11%
Servicios	5,566,779	5,744,696	5,851,215
		3%	2%
Transporte y Logística	1,054,842	1,200,221	1,342,578
		14%	12%
<b>Total</b>	<b>54,521,690</b>	<b>56,207,867</b>	<b>59,227,711</b>
		3%	5%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

**La evolución de las ventas de Andalucía500 ha sido satisfactoria en los últimos años analizados, aumentando de forma continuada y progresiva un 3% en 2013 y un 5% en 2014, hasta superar la cifra de 59.227 millones de euros.**

Sólo hay dos sectores que disminuyen su cifra de negocio en el periodo: Industrias Extractivas (-13%) y Energía y Gas (-10%). Esto no se debe tanto al volumen de ventas sino al precio de las materias que manejan y producen, que se ha visto desplomado en estos años llegando, incluso, a mínimos que no se advertían desde la crisis financiera de 2008.



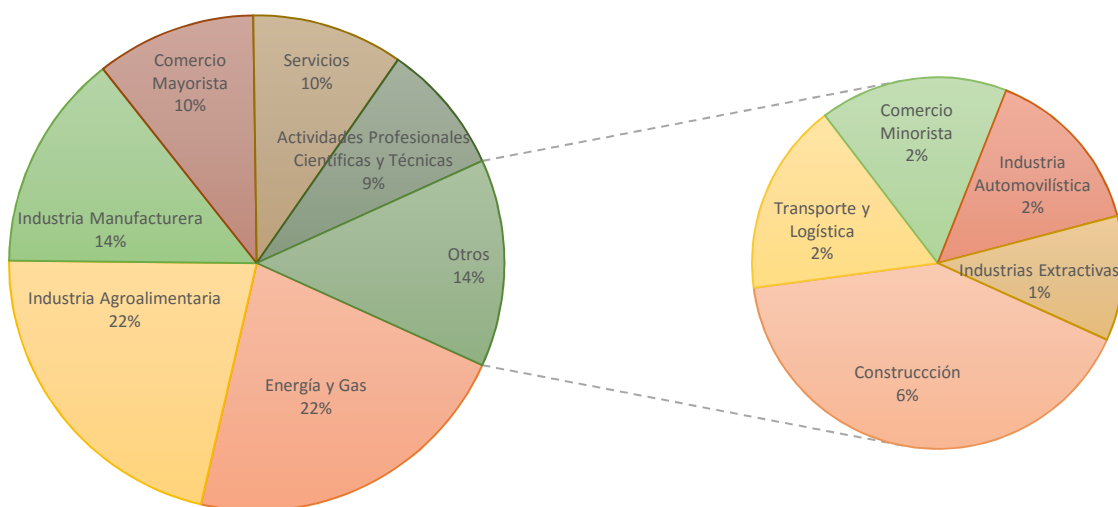


Hay un sector que disminuye sus ventas en 2013 pero que las aumenta en mayor medida en 2014: Industria Manufacturera. La evolución del sector depende en gran medida de su principal empresa, Heineken España S.A., que representa alrededor del 15% de la cifra de negocios de dicha industria en Andalucía500. Aunque el consumo de cerveza de los hogares aumentó en 2013, el de hostelería disminuyó en mayor proporción, lo que provocó una disminución significativa en las ventas.

Los mayores incrementos de la cifra de negocio en 2013 se observan en Industria Agroalimentaria (+17%), Construcción (+15%) y Actividades Profesionales Científicas y Técnicas (+15%). Estos dos últimos repiten en 2014 con un +21% y un +24% respectivamente. En definitiva, durante todo el periodo analizado, son Actividades Profesionales Científicas y Técnicas, Construcción, Comercio Minorista e Industria Automovilística, los sectores que mejoran y aumentan más sus ventas.

Es interesante comprobar cuál es el peso de los diferentes sectores sobre el total de las ventas de Andalucía500 (próximo gráfico).

**Gráfico 6.** Peso de las ventas de los distintos sectores de Andalucía500 (2014) en porcentaje



**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Con un mayor peso de las ventas andaluzas encontramos los sectores más representativos de la economía de la región: Energía y Gas (22%) e Industria Agroalimentaria (22%). Los sigue Industria Manufacturera (14%), y, entre las tres, representan el 58% de las ventas de Andalucía500.

Es importante señalar que, aunque Energía y Gas es el séptimo sector en número de empresas -representa tan sólo el 7% de las compañías Andalucía500-, es el primer sector



con unas ventas mayores (22%); lo que indica que las empresas de esta industria tienen un tamaño grande. Por otro lado, el sector Servicios es el segundo con mayor representación en número de empresas (15%) y, sin embargo, un menor peso sobre las ventas de Andalucía500 (10%), posiblemente debido a la escasa dimensión de sus empresas y a una débil organización colectiva. De hecho, las ventas medias por empresa del sector Servicios son aproximadamente de 80 millones de euros, mientras que, en el caso de Energía y Gas, la cifra supera los 392 millones de euros.

Como podemos observar en el siguiente gráfico en el que representamos la evolución del IPC mensual andaluz desde enero de 2012 hasta mayo de 2016 (último mes del que disponemos datos), el único año en el que el IPC muestra una tendencia alcista fue 2012. Desde entonces, además de existir desinflación en 2013, la tasa es negativa (deflación) en octubre de 2013 por primera vez desde hacía cuatro años, y continúa hasta el último dato publicado por el INE.

El riesgo de continuar en tasas negativas proviene de que los empresarios se ven obligados a bajar los precios para vender sus productos y, al menos, cubrir los costes de producción, disminuyendo en demasía su margen (incluso llegando a ser negativo en algunos casos), lo que podría suponer una ralentización de la economía andaluza.

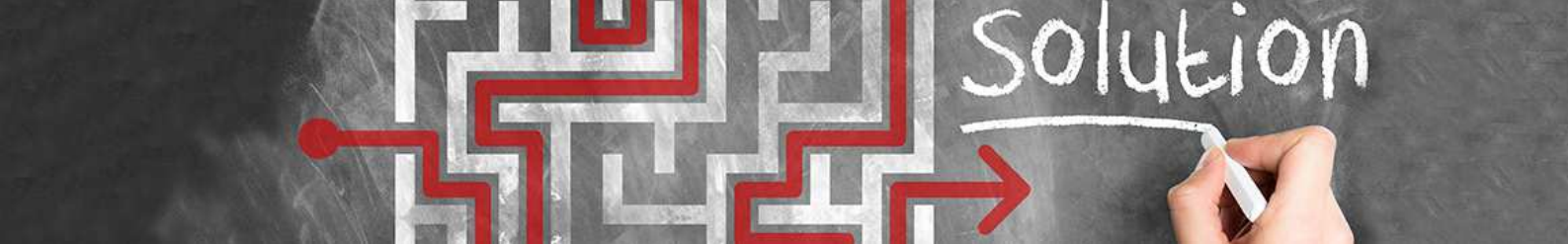
**Gráfico 7.** Evolución mensual de la tasa del IPC en Andalucía (enero 2012-mayo 2016)



**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del INE

El IPC general en 2012 fue +2,6%, donde los mayores aumentos de precios provinieron de medicina (+14,7%), enseñanza (+9,8%) y bebidas alcohólicas y tabaco (+5,5). En 2013, el IPC general fue +0,3%, estimulado por bebidas alcohólicas y tabaco (+5,2%), enseñanza (+1,7%) y alimentos y bebidas no alcohólicas (+1,6%). Las partidas que





comenzaron a tornarse negativas fueron comunicaciones (-6,6%) y ocio y cultura (-1,9%). En 2014, el IPC general cambia de signo (-1,2%) entrando en tasas negativas. Comunicaciones (-5,7%) y ocio y cultura (-1,8%) siguen su senda del año anterior, uniéndose transporte (-5,7%), principalmente, por la fuerte caída del precio del petróleo. En 2015, otra vez siguen disminuyendo los precios del transporte (-2,6%), debido al precio del petróleo que se encontraba en mínimos que no se veían desde la crisis de 2008. Además, comienza a disminuir el precio de la vivienda (-2,5%), evento que prosigue en 2016 con disminuciones del 6,9%, según los últimos datos.

Sin embargo, como hemos comprobado, a pesar de la caída continuada de los precios en Andalucía, la cifra de negocio aumenta un 3% en 2013 y un 5% en 2014. Esto significa que el aumento no proviene de los precios sino del volumen de ventas, lo que nos da una buena señal de la demanda interna andaluza y, en general, de la recuperación económica de esta Comunidad Autónoma.

## ***EBITDA<sup>3</sup>***

El EBITDA es una medida homogénea de la capacidad de la empresa para obtener beneficios mediante su actividad productiva, eliminando la subjetividad de las dotaciones, el efecto del endeudamiento y la posible variabilidad de los impuestos.

A continuación, presentamos una tabla con el EBITDA por sectores y el total agregado de Andalucía500, donde podemos comprobar que, aunque disminuye un 5% en 2013 respecto a 2012, es recuperado en 2014 con un aumento del 12%, acabando con la mejor cifra del periodo, 5.985 millones de euros.

---

<sup>3</sup> Earnings Before Interest Taxes Depreciations and Amortizations





**Tabla 11.** Evolución del EBITDA en miles de euros de Andalucía500 (2012-2014) y porcentajes de variaciones anuales en azul

	2012	2013	2014
Actividades Profesionales Científicas y Técnicas	464,853	567,451	1,054,442
		22%	86%
Industria Agroalimentaria	398,271	620,512	604,715
		56%	-3%
Industria Automovilística	15,941	23,251	39,157
		46%	68%
Comercio Mayorista	137,202	145,819	132,571
		6%	-9%
Comercio Minorista	29,391	22,005	28,368
		-25%	29%
Construcción	-394,966	-131,221	-140,944
		67%	-7%
Energía y Gas	3,046,980	2,331,055	2,471,016
		-23%	6%
Industria Manufacturera	649,686	575,136	607,096
		-11%	6%
Industrias Extractivas	524,866	344,442	413,035
		-34%	20%
Servicios	626,308	719,654	608,355
		15%	-15%
Transporte y Logística	104,548	114,454	167,843
		9%	47%
<b>Total</b>	<b>5,603,078</b>	<b>5,332,558</b>	<b>5,985,652</b>
		-5%	12%

**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

En 2013, los descensos que provocan la disminución del 5% del EBITDA de Andalucía500, provienen de Industrias Extractivas, Comercio Minorista, Energía y Gas e Industria Manufacturera. Por otro lado, los mayores aumentos vienen de Construcción -con un EBITDA negativo de casi 400 millones de euros, es el sector más afectado por la crisis en nuestro país-, Industria Agroalimentaria e Industria Automovilística.

En 2014, los incrementos que ayudan al total agregado a crecer un 12% son Actividades Profesionales Científicas y Técnicas, Industria Automovilística (de nuevo) y Transporte y Logística. Sin embargo, al otro lado de la balanza, encontramos los sectores Servicios, Comercio Mayorista y Construcción.

Hay tres sectores que lo hacen especialmente bien, observándose una tendencia alcista durante el periodo analizado: Industria Automovilística -no se trata de un número limitado de empresas, sino que el sector en general ha mejorado-, Actividades

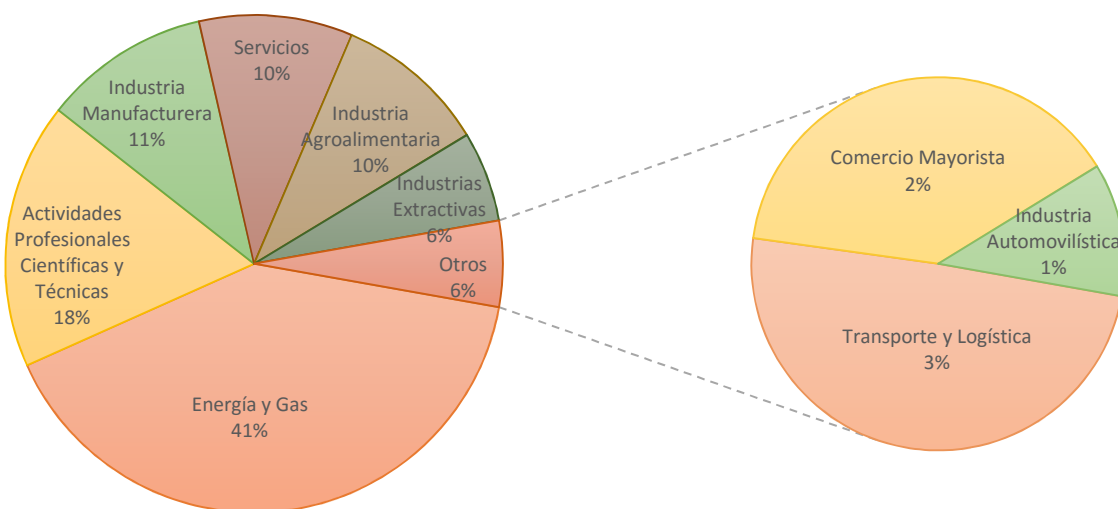




Profesionales Científicas y Técnicas y Transporte y Logística. En los tres casos, es el sector el que mejora y no una o dos empresas exclusivamente.

En el siguiente gráfico, mostramos el peso del EBITDA por sectores. Lo más significativo a destacar es que **el 41% del EBITDA de Andalucía500 proviene de Energía y Gas (41%)**, seguido muy de lejos por Actividades Profesionales Científicas y Técnicas (18%) e Industria Manufacturera (11%).

**Gráfico 8.** Peso del EBITDA de Andalucía500 en porcentaje por sectores (2014)



**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Es muy significativo el dato de Energía y Gas, sobre todo porque este sector sólo representa el 7% de las empresas de Andalucía500, lo que significa que el beneficio bruto de explotación por empresa es muy elevado, exactamente 75 millones de euros, la cifra más alta de Andalucía500. Le sigue de cerca Industrias Extractivas, con cerca de 69 millones de euros por compañía. Por lo tanto, son dos sectores con un margen EBITDA sobre ventas alto (próximo gráfico), del 19% y 41% respectivamente. En el lado opuesto, Comercio Minorista con algo más de un millón de euros por empresa, siempre que no tengamos en cuenta Construcción, cuyo EBITDA es negativo.

Pensamos que es importante comparar el EBITDA con las ventas por sectores y ver cuáles están por debajo y cuáles por encima del total agregado. Para ello, utilizamos el margen EBITDA, como se muestra en el siguiente gráfico.





**Gráfico 9.** Evolución del margen EBITDA/Ventas por sectores en % (2012-2014) de Andalucía500



**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Cabe destacar el elevado margen de Industrias Extractivas que, con un 41%, se sitúa muy por encima del resto de sectores, donde el margen de Andalucía500 es del 10%. Aun así, ha disminuido cinco puntos porcentuales en 2013 y dos en 2014.

Hay otros cuatro sectores con un margen EBITDA por encima del total agregado: Actividades Profesionales Científicas y Técnicas (21%), Energía y Gas (19%), Transporte y Logística (13%) y Servicios (10%). Los márgenes más altos coinciden con las industrias o actividades más especializadas, con mayores inversiones en tecnología e innovación.

Los sectores con menores márgenes son actividades e industrias menos intensivas en capital: Comercio Mayorista (2%) y Minorista (2%), Industria Automovilística (3%) e Industria Agroalimentaria (5%). Parece raro el hecho de que el margen EBITDA de Industria Automovilística sea tan solo 3%, siendo una industria intensiva en capital, sin embargo, tiene su explicación en la disminución de las ventas después de la crisis y el debilitamiento del sector sufrido desde entonces. Sin embargo, muestra de su recuperación es la tendencia alcista que presenta su margen, un punto porcentual en 2013 y en 2014.

De forma general, **el margen EBITDA sobre ventas de Andalucía500 se mantiene en torno al 10% en 2012 y 2014, sólo disminuyendo al 9% en 2013.**





## Deuda financiera bruta

En lo que se refiere a la deuda financiera, como veremos en las siguientes tablas, hemos analizado su composición y evolución en relación a su plazo de amortización por sectores y total agregado de Andalucía500. Los datos que presentamos a continuación sobre el endeudamiento de las empresas andaluzas no son especialmente positivos.

**Tabla 12.** Deuda financiera bruta de las empresas Andalucía500 (2012, 2013 y 2014) en miles de euros y variaciones interanuales en porcentaje azul

	2012	2013	2014
Actividades Profesionales Científicas y Técnicas	1,125,429	1,432,848 27%	1,598,415 12%
Industria Agroalimentaria	2,312,375	2,146,419 -7%	2,215,168 3%
Industria Automovilística	178,866	211,866 18%	207,222 -2%
Comercio Mayorista	268,106	300,725 12%	357,243 19%
Comercio Minorista	55,511	73,633 33%	85,654 16%
Construcción	1,814,682	2,461,891 36%	2,220,371 -10%
Energía y Gas	16,969,594	16,591,660 -2%	14,981,572 -10%
Industria Manufacturera	509,780	553,096 8%	701,899 27%
Industrias Extractivas	337,609	393,017 16%	390,331 -1%
Servicios	3,444,612	3,381,790 -2%	3,221,505 -5%
Transporte y Logística	913,870	883,130 -3%	931,369 5%
<b>Total</b>	<b>27,930,434</b>	<b>28,430,074</b> 2%	<b>26,910,748</b> -5%

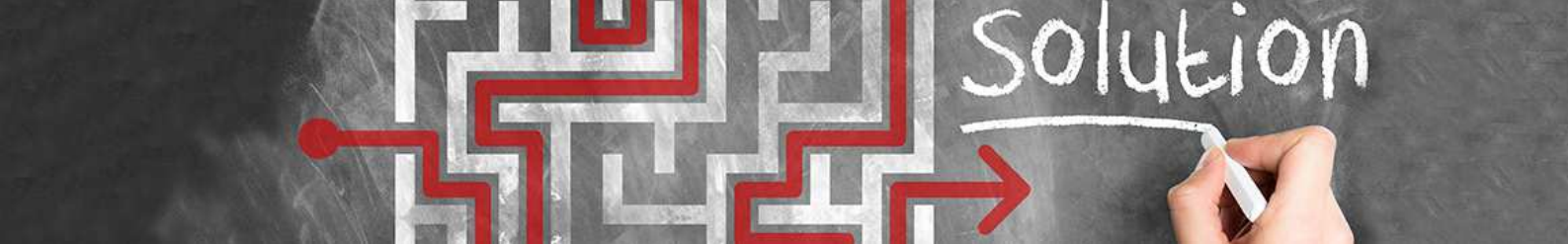
Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

**Las empresas Andalucía500 tienen una deuda financiera bruta de 26.910 millones de euros en 2014, tras haber aumentado un 2% en 2013 y haber disminuido después un 5% en 2014.**

Los únicos decrecimientos del periodo se dan en Energía y Gas (-12%), Servicios (-6%) e Industria Agroalimentaria (-4%). Además, los dos primeros muestran una tendencia a la baja. Por otro lado, los aumentos más grandes vienen de Comercio Minorista (+54%),



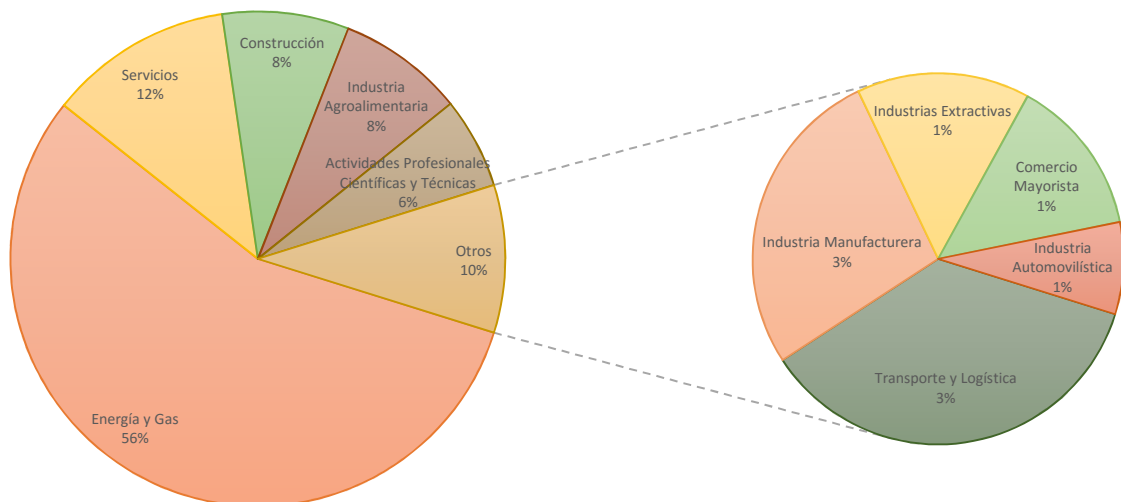




Actividades Profesionales Científicas y Técnicas (+42%) e Industria Manufacturera (+38%).

Como podemos observar en el próximo gráfico, el sector más endeudado en 2014 a distancia del resto es Energía y Gas (56%). Le sigue a distancia Servicios (12%), Construcción (8%), Industria Agroalimentaria (8%) y Actividades Profesionales Científicas y Técnicas (6%). El primero representa más de la mitad del total de la deuda financiera bruta de Andalucía500. Dentro de este sector, el 70% del endeudamiento proviene de Abengoa S.A., que se encuentra en pre-concurso de acreedores desde noviembre de 2015. Si obviamos esta empresa en el estudio de la deuda, el sector Energía y Gas representaría el 17% de la deuda de Andalucía500. De la misma forma, los tres sectores menos endeudados en 2014 son Comercio Minorista (0,3%), Industria Automovilística (0,8%) y Comercio Mayorista (1,3%).

**Gráfico 10.** Peso de la deuda financiera bruta de los sectores de Andalucía500 en porcentaje (2014)



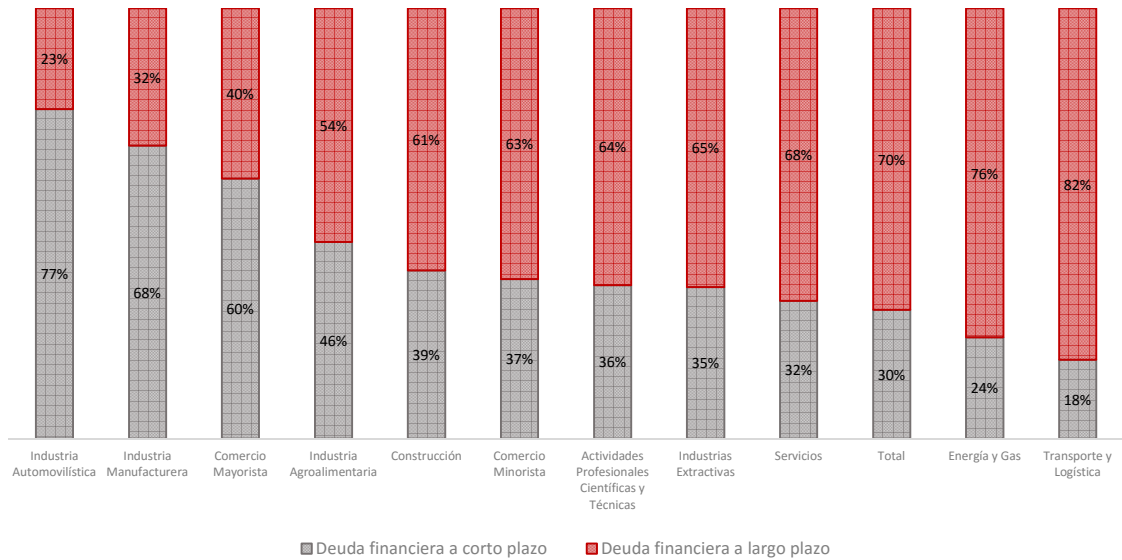
**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Aunque Energía y Gas es el sector más endeudado de Andalucía500, también es verdad que la mayor parte de su deuda es de largo plazo, el 76% (próximo gráfico). Lo mismo sucede con el sector que le sigue en peso de deuda total, esto es, Servicios, con el 68% de su deuda a largo plazo. En cambio, Industria Automovilística, que es el sector, junto a Comercio Minorista, con menor deuda financiera de Andalucía500, en 2014 su deuda financiera a corto plazo representa el 77% del total.





**Gráfico 11.** Peso de la deuda financiera a corto y a largo plazo de los sectores de Andalucía500 y total agregado en porcentaje (2014)



**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

En cuanto al peso de la deuda financiera a corto y a largo plazo de Andalucía500, el 30% corresponde a deuda financiera a corto plazo y el 70% es deuda a largo plazo.

Por debajo de este nivel de deuda financiera a corto plazo, encontramos Transporte y Logística (18%) y Energía y Gas (24%). Por encima del 50% de deuda financiera a corto plazo hay tres sectores: Industria Automovilística (77%), Industria Manufacturera (68%) y Comercio Mayorista (60%). Respecto al primero, el sector más endeudado a corto plazo, sólo cinco empresas de las veinticinco acaparan la mitad de la deuda a corto plazo del sector. Son empresas de neumáticos y accesorios del coche, así como compra-venta de vehículos usados.

A continuación, presentamos una tabla con la deuda financiera a corto plazo por sectores y total agregado y otra igual con la deuda a largo plazo.





**Tabla 13.** Deuda financiera a corto plazo de las empresas Andalucía500 (2012, 2013 y 2014) en miles de euros y variaciones interanuales en porcentaje azul

	2012	2013	2014
Actividades Profesionales Científicas y Técnicas	347,638	511,273 47%	569,728 11%
Industria Agroalimentaria	1,096,450	1,015,958 -7%	1,012,169 0%
Industria Automovilística	130,442	165,607 27%	158,726 -4%
Comercio Mayorista	133,253	178,298 34%	215,798 21%
Comercio Minorista	20,988	26,478 26%	31,752 20%
Construcción	709,799	1,216,856 71%	867,342 -29%
Energía y Gas	1,668,997	2,119,861 27%	3,525,657 66%
Industria Manufacturera	275,847	343,862 25%	459,732 34%
Industrias Extractivas	119,404	136,313 14%	178,530 31%
Servicios	854,879	1,312,566 54%	854,888 -35%
Transporte y Logística	182,037	170,077 -7%	170,335 0%
<b>Total</b>	<b>5,539,733</b>	<b>7,197,150</b> 30%	<b>8,044,657</b> 12%

**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Los datos de la **deuda financiera a corto plazo** de Andalucía500 muestran un aumento del 30% en 2013 y del 12% en 2014, pasando de tener un endeudamiento cortoplacista de 5.539 millones de euros a 8.044 en 2014.

Los sectores con un mayor peso de la deuda financiera a corto plazo, que como hemos visto son Industria Automovilística e Industria Manufacturera, son más vulnerables a los *shocks* macro y micro negativos. Por lo tanto, en épocas de restricciones financieras, como la actual, las empresas de estos sectores, con más deuda a corto, presentarán más problemas para la renovación de sus créditos.

Durante el periodo analizado, los sectores que disminuyen su deuda financiera a corto plazo son Industria Agroalimentaria (-8%) y Transporte y Logística (-6%). Por otro lado, los tres sectores que más han aumentado su deuda a corto plazo son Energía y Gas (+111%), Industria Manufacturera (+67%) y Actividades Profesionales Científicas y Técnicas (+64%).





Si comparamos la deuda financiera a corto plazo con la de largo (próxima tabla), es posible que tanto Energía y Gas como Transporte y Logística hayan realizado una reestructuración de su deuda ya que disminuyen la de corto plazo y aumentan la de largo casi en la misma cantidad.

**Tabla 14.** Deuda financiera a largo plazo de las empresas Andalucía500 (2012, 2013 y 2014) en miles de euros y variaciones interanuales en porcentaje azul

	2012	2013	2014
Actividades Profesionales Científicas y Técnicas	777,791	921,575	1,028,686
		18%	12%
Industria Agroalimentaria	1,215,925	1,130,460	1,202,999
		-7%	6%
Industria Automovilística	48,424	46,258	48,496
		-4%	5%
Comercio Mayorista	134,854	122,427	141,445
		-9%	16%
Comercio Minorista	34,523	47,155	53,902
		37%	14%
Construcción	1,104,883	1,245,034	1,353,030
		13%	9%
Energía y Gas	15,300,597	14,471,799	11,455,915
		-5%	-21%
Industria Manufacturera	233,933	209,234	242,167
		-11%	16%
Industrias Extractivas	218,205	256,704	211,801
		18%	-17%
Servicios	2,589,733	2,069,223	2,366,617
		-20%	14%
Transporte y Logística	731,834	713,053	761,034
		-3%	7%
<b>Total</b>	<b>22,390,702</b>	<b>21,232,924</b>	<b>18,866,091</b>
		-5%	-11%

**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

En cuanto a la **deuda financiera a largo plazo**, la disminución del 5% en 2013 y del 11% en 2014, hacen que Andalucía500 pase de tener una deuda de 22.390 millones de euros en 2012 a 18.866 millones en 2014.

Los tres sectores que durante el periodo estudiado han disminuido en mayor medida su deuda financiera a largo plazo han sido Energía y Gas (-25%), Servicios (-9%) e Industrias Extractivas (-3%). Por otro lado, los tres sectores que más aumentaron su deuda a largo plazo son Comercio Minorista (+56%), Actividades Profesionales Científicas y Técnicas (+32%) y Construcción (+22%).





Durante estos años, desde el comienzo de la crisis, el acceso a financiación bancaria se ha restringido enormemente, en mayor medida a empresas más pequeñas, por lo que dichas sociedades han tenido que hacer, y siguen haciendo, un gran esfuerzo para mantenerse en activo. Sin embargo, existen dos sectores que aumentan su deuda financiera a corto plazo a la vez que disminuyen la de largo: Energía y Gas e Industrias Extractivas, con una capacidad alta de generación de recursos en el corto plazo. Son sectores más flexibles desde el punto de vista financiero ya que son capaces de hacer líquidos sus activos más rápidamente.

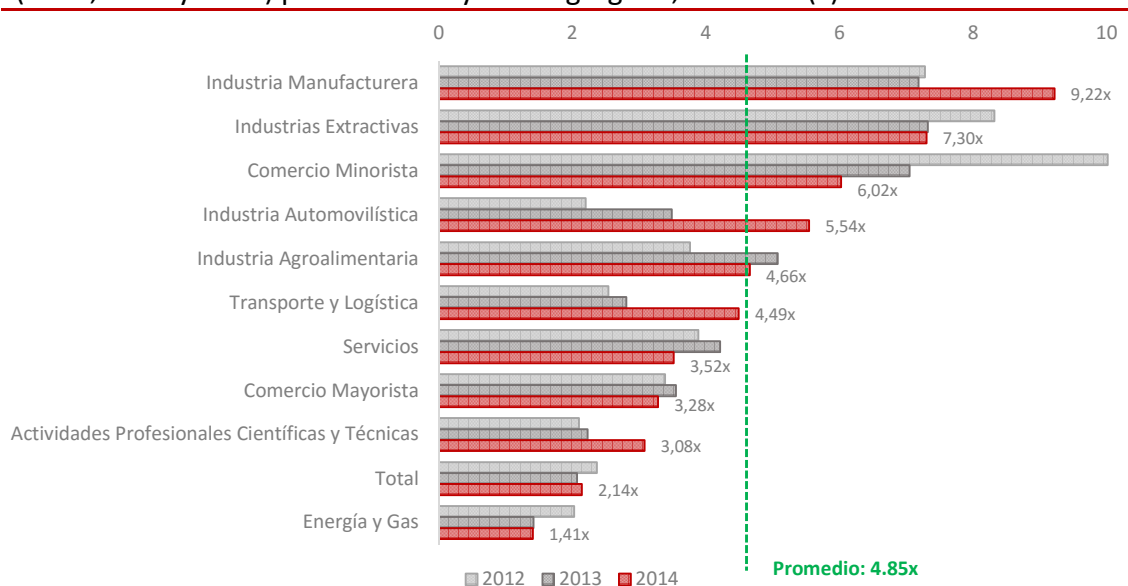
Recapitulando, durante el periodo analizado, **la deuda financiera a corto plazo de Andalucía500 ha aumentado un 45%, mientras la de largo plazo ha disminuido un 16%.**

## Ratios

A continuación, vamos a ver cuál ha sido la evolución de algunos ratios de apalancamiento, solvencia o rentabilidad que nos parecen interesantes para entender el progreso o retroceso de los diferentes sectores en Andalucía.

En el siguiente gráfico se muestra la evolución por sectores y total agregado del ratio **EBITDA sobre gastos financieros**, el cual nos indica cuántas veces el EBITDA de una empresa cubriría sus gastos financieros, siendo, por tanto, más favorable para la compañía un mayor ratio.

**Gráfico 12.** Evolución EBITDA/Gastos Financieros de las empresas Andalucía500 (2012, 2013 y 2014) por sectores<sup>4</sup> y total agregado, en veces (x)



**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

<sup>4</sup> Hemos omitido Construcción por su EBITDA negativo.





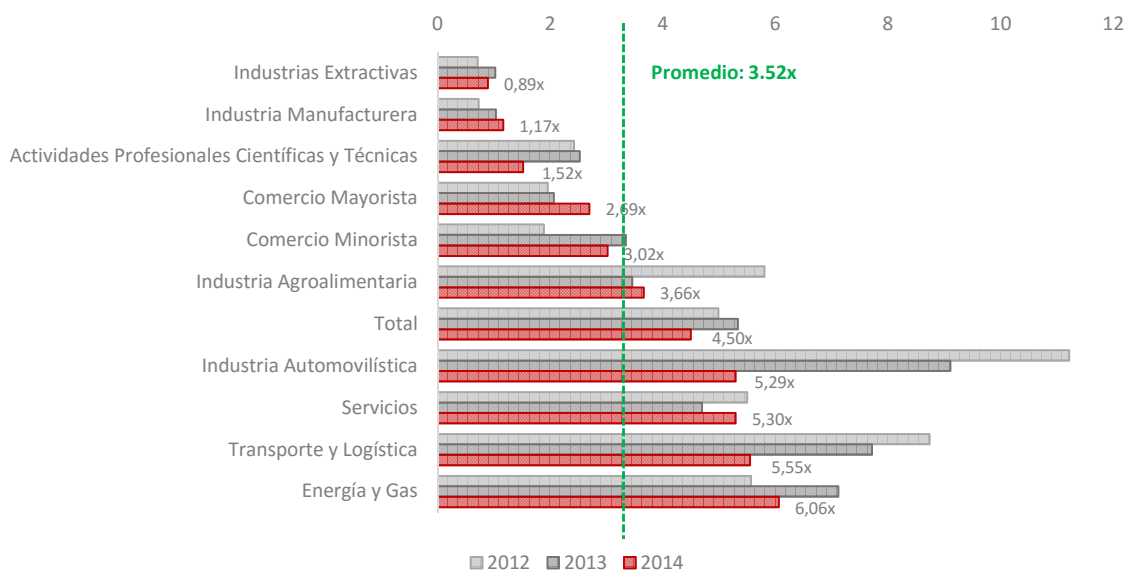


En lo concerniente a este ratio, desde un punto de vista general, observamos que decrece un 12% en 2013 -por la disminución del EBITDA y el aumento de los gastos financieros- y aumenta un 3% en 2014 -debido al mayor aumento del EBITDA que de los gastos financieros-, acabando en 2,14 veces.

El peso de los gastos financieros de Industria Manufacturera es bajo, mientras que sucede lo contrario con el EBITDA, por lo que el elevado ratio de este sector tiene sentido.

Por otro lado, los dos sectores con un menor ratio, Construcción, que se ha omitido por ser negativo debido a su EBITDA, y Energía y Gas (1,41x), coinciden con los sectores más endeudados, junto a Actividades Profesionales Científicas y Técnicas. Los sectores Energía y Gas y Actividades Profesionales Científicas y Técnicas, por otro lado, aunque son los sectores con mayor peso del EBITDA (41% y 18% respectivamente), también son los más endeudados, representando el 75% de los gastos financieros de Andalucía500.

**Gráfico 13.** Deuda financiera bruta sobre EBITDA de las empresas Andalucía500 (2012, 2013 y 2014) por sectores<sup>5</sup> y total agregado, en veces (x)



**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Respecto al ratio **deuda financiera sobre EBITDA** (gráfico anterior), mide la capacidad de pago, es decir, indica la capacidad de las empresas de hacer frente a su deuda en

<sup>5</sup> Hemos omitido Construcción por su EBITDA negativo.





función de su generación de EBITDA. Los sectores están ordenados de menor a mayor ratio en 2014.

Gracias al aumento del EBITDA en 2014 y a la disminución de la deuda financiera bruta, el ratio de Andalucía500 disminuyó un 16% hasta 4,50 veces, quedándose por debajo del dato de 2012 a pesar de que en 2013 había aumentado un 7%. La mayoría de los sectores ayudan a que esto suceda disminuyendo su ratio en 2014: Industrias Extractivas, Actividades Profesionales Científicas y Técnicas, Comercio Minorista, Industria Automovilística, Transporte y Logística y Energía y Gas.

Hay dos sectores que aumentan su ratio los dos años del periodo analizado: Industria Manufacturera -aunque aumenta el EBITDA, lo hace la deuda financiera en mayor medida- y Comercio Mayorista -disminuye el EBITDA y aumenta la deuda financiera-. Aun así, sus ratios se encuentran entre los más bajos de Andalucía500.

Por otro lado, los dos sectores que tradicionalmente tenían un mayor ratio son los que mejor se comportan, disminuyendo fuertemente la cifra ambos años consecutivamente. Se trata de Industria Automovilística, que decrece su ratio un 19% en 2013 y un 42% en 2014, y Transporte y Logística, que lo hace un 12% en 2013 y un 28% en 2014.

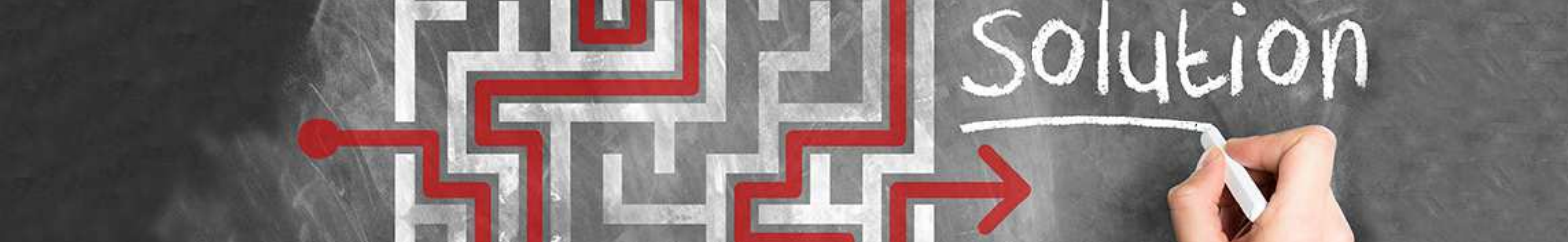
**Gráfico 14.** Evolución del ratio Patrimonio Neto sobre Activo Total de Andalucía500 en porcentaje por sectores (2012, 2013 y 2014)



**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

El ratio de **cobertura del activo total** (gráfico anterior) informa sobre la solvencia de las empresas a largo plazo. Un índice elevado indicaría una fuerte capacidad de solvencia y una mejor defensa en épocas 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 ya que se podría invertir en opciones más rentables y se podrían estar perdiendo ventajas competitivas.

**En 2014, las compañías Andalucía500 financian el 23% de sus activos con recursos propios y el 77% con recursos ajenos.** Este ratio ha empeorado desde 2013, cuando las empresas financiaban el 26% de sus activos con recursos propios (74% con recursos ajenos). Este decrecimiento de la cobertura del activo total se debe al aumento progresivo del activo pero la disminución del patrimonio neto. Principalmente, la disminución del patrimonio neto de Andalucía500 es provocada por el sector Energía y Gas, el cual desciende un 25%, mientras que su activo total aumenta un 9% el mismo año. Más aún, dentro del sector, es Abengoa S.A. la empresa que aumenta fuertemente su activo (+19%), y es Endesa S.A. la que disminuye su patrimonio neto considerablemente (-44%). Es importante señalar que, para estos años, el ratio es más bajo en Andalucía que en el país -según el informe “Análisis de Coyuntura de Compañías Españolas Cotizadas” de Bravo Capital, este ratio era del 29% en 2012, 31% en 2013 y 29% en 2014-.

En el gráfico anterior, los sectores están ordenados de mayor a menor ratio en 2014, situándose a la izquierda los que poseen una mayor cobertura de su activo total -Servicios e Industria Agroalimentaria- y a la derecha los que financian su activo con mayor porcentaje de recursos ajenos que propios -Energía y Gas y Construcción-. Una parte importante del activo de las empresas pertenecientes a estos últimos sectores está financiada con deuda, lo que 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.