

Fondos para el crecimiento de las empresas

Aragón500 Bravo Capital (2012 - 2014)

Conclusiones

Después de analizar el informe de forma general, los resultados de Aragón500 se concluyen muy positivos:

- La calificación crediticia de Aragón500 mejora un 3% en 2013, pasando de 4,87 a 5,02, y un 3,2% en 2014, para acabar con una nota de 5,18, lo que significa que pasa de *grado especulativo* a *grado de inversión* en 2013 y sigue afianzando su nivel de solvencia en 2014. Ese año, los sectores con un **mejor rating** fueron Minería Energía y Gas (5,93), Transporte y Logística (5,64) e Industria Agroalimentaria (5,63).
- Las Industrias Manufacturera y Agroalimentaria concentran casi la mitad de las empresas de Aragón500, exactamente el 46%.
- La **cifra de negocio** de Aragón500 aumenta un 5% en 2013 y un 9% en 2014 hasta alcanzar una cifra de 23.247 millones de euros, muestra de la recuperación económica de la Comunidad a pesar de la fuerte restricción al crédito bancario.
- Aunque el **IPC** aragonés ha disminuido en 2013 y 2014 hasta tasas negativas, todos los sectores han aumentado la cifra de negocio en 2013 (excepto Construcción e Industria Automovilística) y en 2014 (excepto Minería Energía y Gas), lo que supone un aumento en el volumen de ventas.
- Fuerte aumento del **EBITDA** de Aragón500 en 2013 y 2014, un 26% y un 29% respectivamente, hasta situarse en 1.703 millones de euros. Los mayores aumentos en 2014 se producen en Construcción (+90%), Transporte y Logística (+41%) e Industria Agroalimentaria (+32%).



- El **margen EBITDA** de Aragón500 aumenta del 4% en 2012 al 5% en 2013, debido al mayor incremento del EBITDA que de las ventas, y vuelve a aumentar hasta el 6% en 2014. El margen más alto viene de parte de Minería Energía y Gas (21%). Por el otro lado de la balanza, encontramos Comercio Minorista y Mayorista (ambos 5%).
- Las empresas Aragón500 tienen una **deuda financiera bruta** de 5.684 millones de euros en 2014, la cual ha disminuido un 3% en 2013 y un 6% en 2014. Desagregado, la deuda financiera a corto plazo disminuyó un 8% en 2013 y un 4% en 2014. Respecto a la deuda financiera a largo plazo, se mantuvo constante en 2013 y disminuyó un 7% en 2014. En definitiva, durante el periodo analizado, la deuda financiera a corto plazo descendió un 12% y la de largo plazo un 6%.
- El **ratio EBITDA sobre gastos financieros** de Aragón500 aumenta un 43% en 2013, hasta 3,27 veces, y un 35% en 2014, llegando a la cifra de 4,41 veces, lo que es una buena señal. Los tres sectores con un mayor ratio en 2014 son, por este orden, Transporte y Logística, Industria Manufacturera e Industria Automovilística. Por otro lado, los tres sectores con un ratio menor son Comercio Mayorista y Minorista, y Servicios.
- La misma mejora se ve en el **ratio deuda financiera sobre EBITDA** de Aragón500 que disminuye un 23% en 2013 hasta 4,57 veces, y un 27% en 2014 hasta 3,34 veces.
- En 2012, las empresas Aragón500 financiaban el 54% de sus activos con recursos ajenos; en 2013, el 53%; en 2014, ha disminuido su endeudamiento hasta el **50%**.

Es muy importante señalar que el rating de Aragón500 ha ido aumentando progresivamente cada año. En 2013, tras un aumento del 3%, consigue el grado de inversión (5,02). Por su parte, en 2014 consolida esta tendencia aumentando un 3% su nota hasta 5,18, lo que muestra primeros indicios de recuperación financiera e intuimos que los datos de 2015 y 2016 serán aún mejores en esta región. Además, esto demuestra que, a pesar de la restricción del crédito bancario durante los años posteriores a la crisis, existe una mejora clara 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 aragoneses. 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 aragonesa se sustenta, fundamentalmente, en el sector servicios, transporte y logística, industria automovilística e industria agroalimentaria, el buen ritmo de la economía española e internacional ayuda en gran medida a la recuperación de la situación económico-financiera en Aragón.

En general, la mejora de la calificación crediticia superando la barrera y consolidando el *grado de inversión*, el aumento de la cifra de negocios y el EBITDA, la disminución de la deuda financiera y de los gastos financieros, la mejora de todos los ratios analizados o la disminución del paro en la Comunidad Autónoma así como el aumento del PIB, nos indican que las compañías aragonesas 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 grandes¹ de Aragón para los años 2012, 2013 y 2014. A partir de ahora, Aragón500. 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 6% de las empresas de Aragón² y el 49% de su cifra de negocios.

Agrupando las compañías por sectores, como podemos ver en la tabla 1, existe uno (Industria Manufacturera) de los nueve que concentran el 29% de todas las empresas de la muestra. Por otro lado, hay un sector (Minería Energía y Gas) con doce empresas pero que, como veremos más adelante, es uno de los sectores estratégicos de la región.

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

	Nº empresas	Peso
Industria Manufacturera	145	29%
Industria Agroalimentaria	83	17%
Comercio Mayorista	75	15%
Servicios	69	14%
Industria Automovilística	50	10%
Construcción	24	5%
Transporte y Logística	22	4%
Comercio Minorista	20	4%
Minería Energía y Gas	12	2%
Total	500	100%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

¹ Cifra de negocio mayor de 10.000.000 euros en 2014.

² 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.



Observamos que cuatro sectores (Industria Agroalimentaria, Comercio Mayorista, Servicios e Industria Automovilística) representan el 56% de las empresas que más facturan en Aragón. En Servicios agrupamos, principalmente, compañías de sanidad, educación, agua y saneamiento, 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.

Además, incluimos la evolución de la economía de la Comunidad Autónoma respecto a España, y un análisis de la calificación crediticia de las empresas Aragón500 hallando su *rating* mediante un algoritmo basado en nuestro modelo estadístico-econométrico.

Consideraciones generales

Las variables que hemos analizado 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 estudio.

En la tabla 2, podemos observar las principales magnitudes y ratios de Aragón500 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 Aragón500 (2012, 2013 y 2014) en miles de euros y variaciones en porcentaje

	2012	2013	2014
Ventas	23,526,505	24,511,435	27,046,216
		4%	10%
EBITDA	326,002	1,133,123	1,694,528
		248%	50%
Margen EBITDA	1%	5%	6%
Deuda Financiera Bruta	6,181,161	6,023,335	5,684,136
		-3%	-6%
% LP	67%	69%	69%
% CP	33%	31%	31%
Gastos Financieros	457,153	402,651	386,260
		-12%	-4%
Deuda Financiera/EBITDA	18.96x	5.32x	3.35x
EBITDA/Gastos Financieros	0.71x	2.81x	4.39x
Cobertura del activo total	46%	47%	50%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

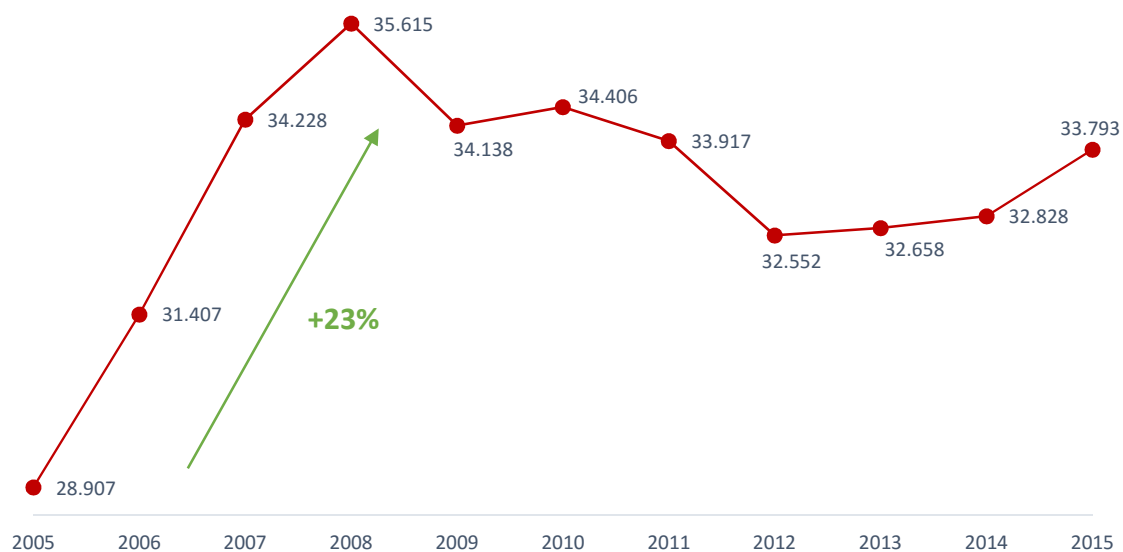
A partir de la tabla resumen anterior, analizaremos cada una de las partes, empezando por las ventas y acabando por los ratios. Pero antes de introducirnos con ello, es importante tomar en consideración algunas magnitudes macro, como son el PIB, el



tejido empresarial aragonés, 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.

En el siguiente gráfico observamos la evolución del PIB aragonés desde 2005 hasta el último año del que disponemos datos, 2015.

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



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del INE

Antes de la crisis de 2008, el PIB aragonés crecía cada año a buen ritmo, lo que se ve reflejado en el gráfico donde observamos que en sólo tres años aumentó casi un 23%, hasta alcanzar su máximo del periodo en 35.615 millones de euros. La crisis provoca, en un principio, un retroceso del PIB hasta 34.138 millones de euros en 2009 y, aunque el siguiente año observamos una tímida recuperación consecuencia de la política fiscal expansiva llevada a cabo por el gobierno, vuelve a disminuir los dos años próximos hasta 32.552 millones de euros. 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 tres últimos años del periodo alcanzando los 33.793 millones de euros en 2015.

Como podemos observar en el próximo gráfico, aunque la evolución del PIB es similar en España y Aragón, en periodos de expansión, el PIB de la CCAA crece en mayor medida que el de España, mientras que disminuye más en épocas de recesión, lo que indica una mayor vulnerabilidad a las crisis económicas.

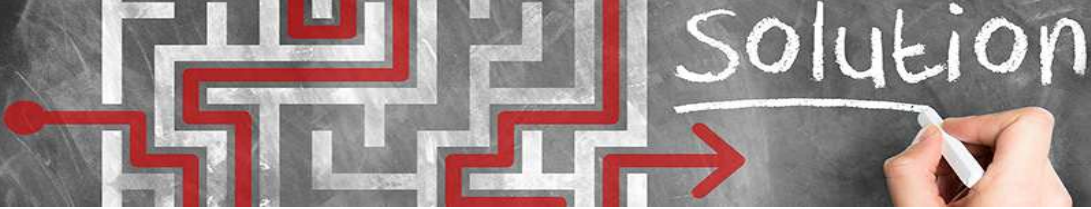
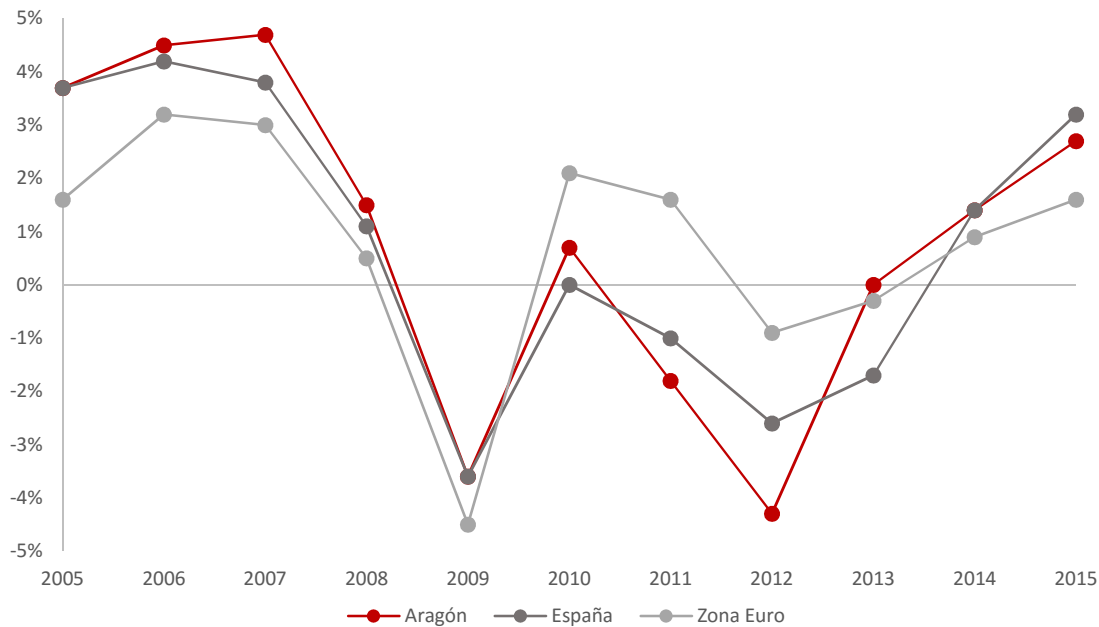


Gráfico 2. Evolución de las tasas de crecimiento interanual del PIB de Aragón, España y Zona Euro (2005-2015) en porcentaje



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del INE

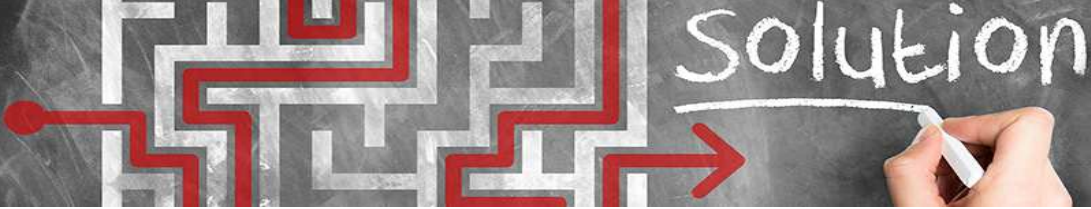
Si analizamos la evolución de la tasa de crecimiento del PIB, vemos que Aragón ha sufrido un mayor descenso de la producción en 2011 y 2012, pero una mayor recuperación después que el conjunto de España. Por lo que es lógico que, una vez superado su “pico” anterior, en 2015 Aragón se quede algo por debajo de la tasa de crecimiento del país.

Tabla 3. Valor Añadido Bruto (VAB) en porcentaje (2012-2015) en base 2010

	2012	2013	2014	2015
Agricultura Ganadería y Pesca	4.99%	6.36%	5.63%	5.76%
Extractivas Energía y Agua	5.98%	5.73%	5.48%	5.13%
Industria Manufacturera	16.76%	17.25%	17.73%	17.91%
Construcción	6.81%	5.94%	5.82%	5.87%
Comercio Transporte y Hostelería	23.44%	23.19%	23.37%	23.64%
Actividades Financieras Inmobiliarias y Profesionales	19.36%	18.80%	19.22%	18.86%
Servicios Públicos	22.66%	22.73%	22.75%	22.83%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Instituto Aragonés de Estadística (IAEST)

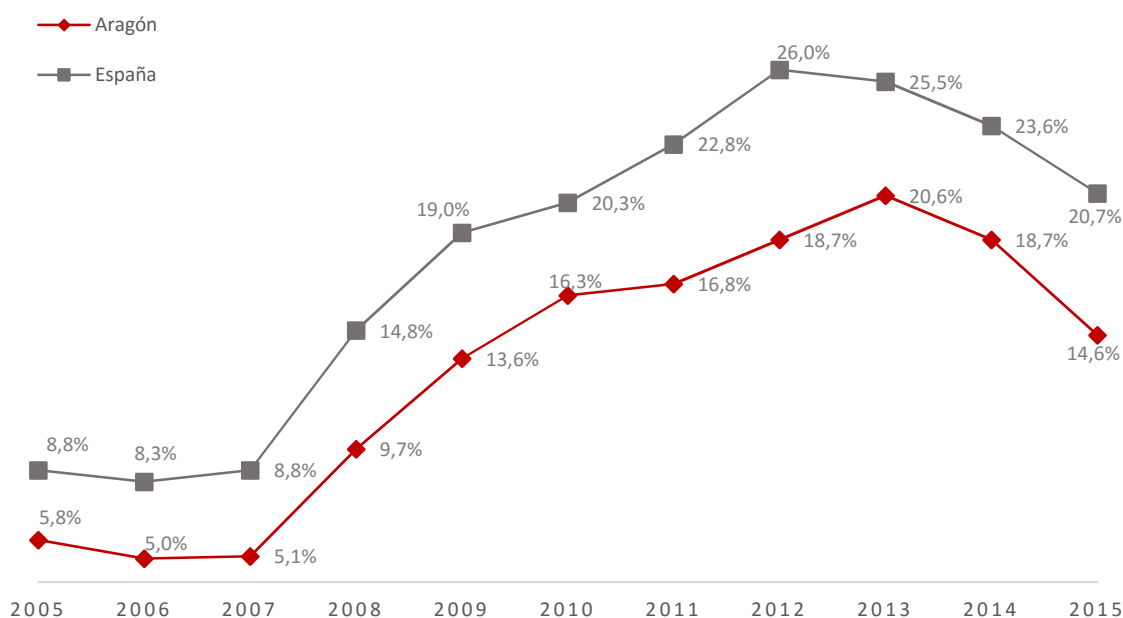
Los sectores con una mayor aportación al PIB son Comercio Transporte y Hostelería, Actividades Financieras Inmobiliarias y Profesionales, Servicios Públicos e Industria Manufacturera, representando alrededor del 83% del VAB de la Comunidad. El restante 17% proviene de la construcción y de los sectores primario y energético.



Los sectores que desde 2012 han aumentado su aportación al PIB son Agricultura Ganadería y Pesca (+15%), Industria Manufacturera (+7%) y, en menor medida, Comercio Transporte y Hostelería (+1%) y Servicios Públicos (+1%). Por otro lado, los sectores que han disminuido su VAB en 2015 respecto a 2012 son Industrias Extractivas Energía y Agua (-14%), Construcción (-14%) y, de una forma más leve, Actividades Financieras Inmobiliarias y Profesionales (-3%).

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 Aragón es menor. Por ejemplo, en 2015 esta cifra se situaba en torno al 20,7% en España, mientras en Aragón era de 14,6%.

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



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del INE

En momentos económicos expansivos, cuando la tasa de paro disminuye, los datos de Aragón y España se acercan, mientras que, en momentos de crisis económica, el desempleo aumenta en mayor medida en España que en Aragón. Esto indica la solidez en la que se asienta la economía aragonesa, que tiene muy bien definidos los sectores estratégicos en los que se basa para un crecimiento futuro: Industria Agroalimentaria, Minería Energía y Gas, Industria Automovilística o Transporte y Logística.

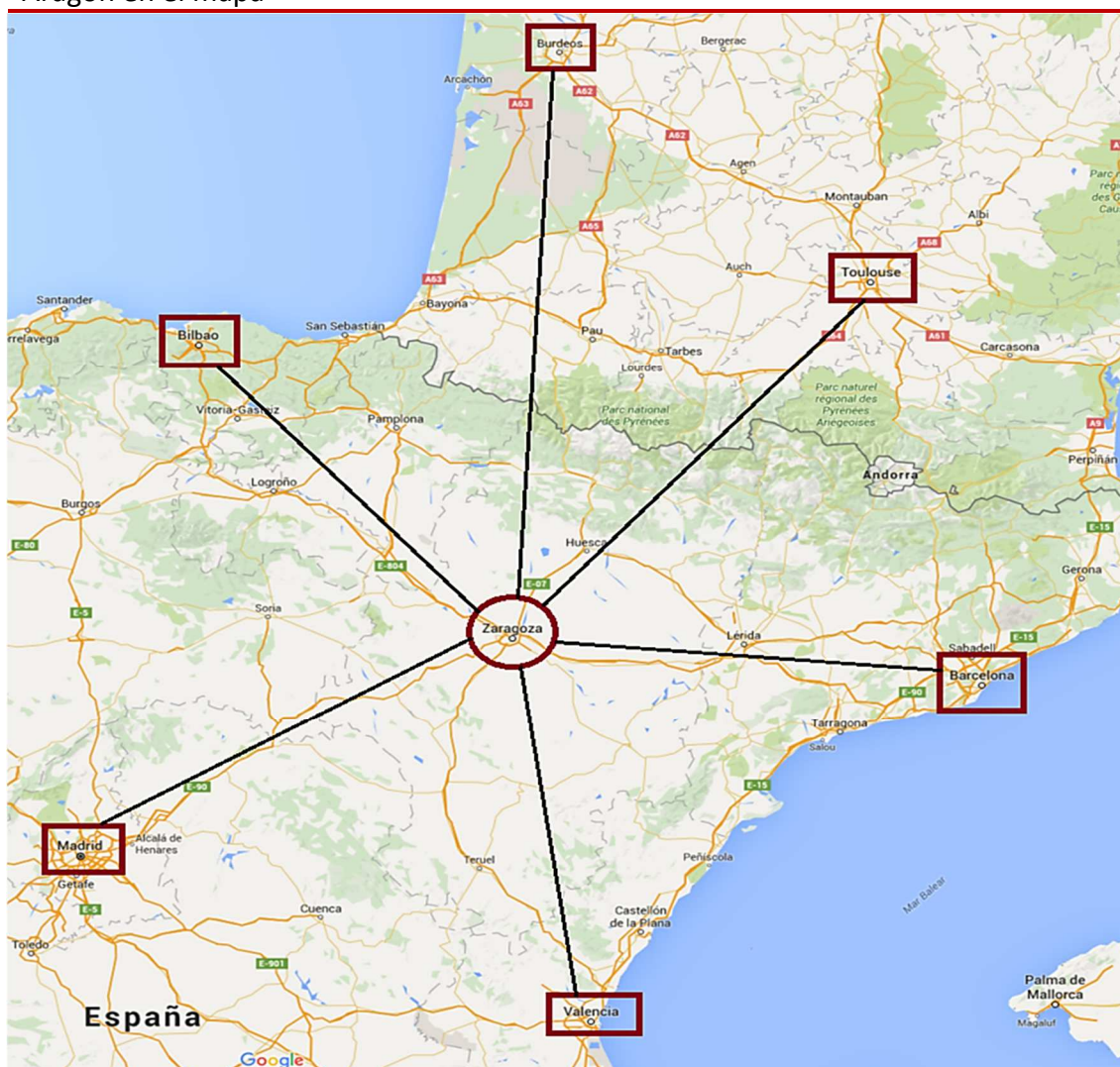
Según los últimos datos de marzo de 2016, Aragón es la cuarta Comunidad Autónoma (CCAA) con menor tasa de paro del país, sólo por detrás del País Vasco, Navarra y La Rioja. En 2013 y 2014 ocupaba el sexto lugar, mejorando hasta la cuarta posición en 2015 y 2016.



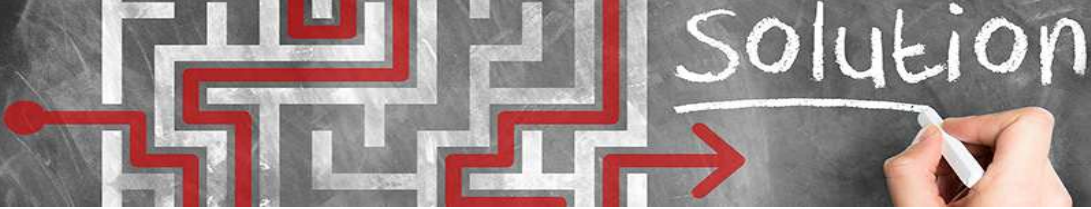
El desarrollo de la Industria Agroalimentaria es muy importante en una CCAA que tiene una gran parte de la población y del territorio en el medio rural, ya que sirve como método de cohesión y organización de la región. Como hemos comprobado en la tabla 3, la Industria Agroalimentaria tiene el problema 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 de la nación como a otros países.

La localización de Aragón en el eje central de las grandes ciudades españolas (Bilbao, Madrid, Valencia y Barcelona) y del sur de Francia (Bordeaux y Toulouse), hacen de la región un lugar estratégico para, principalmente, los sectores Transporte y Logística e Industria.

Aragón en el mapa



Fuente. Elaboración propia



En el próximo gráfico, podemos comprobar el poder exportador de Aragón fuera de España, con una balanza comercial de bienes positiva desde 2008.

Gráfico 4. Evolución de las exportaciones e importaciones (2004-2015) en millones de euros



Fuente. Elaboración propia a partir del Instituto Aragonés de Estadística (IAEST)

En el caso de la balanza comercial exterior, la brecha en la que las exportaciones son más que las importaciones se da en los casos de mayores recesiones económicas, resaltando 2009 y 2012. Sin embargo, cuando la situación económica mejora (como ocurrió en 2006 y 2007) esta diferencia se va recortando, llegando incluso la balanza a tornarse negativa, siendo las importaciones mayores que las exportaciones. En el último caso, se trata de la menor diferencia registrada desde 2008. El aumento del comercio exterior muestra indicios firmes de la mejora que están sufriendo la economía aragonesa y española en general y de la alta probabilidad de que siga esta tendencia en los próximos años.

Si nos centramos en los productos que se intercambian entre Aragón y el exterior (sin tener en cuenta el resto de España), son, en 2014, vehículos lo más exportado y vestido lo más importado.



Tabla 4. Exportaciones (X) e importaciones (M) por productos en millones de euros (2012-2014)

	2012		2013		2014	
	X	M	X	M	X	M
Vehículos	2,807	979	2,721	990	3,142	1,431
Máquinas y aparatos mecánicos	1,055	1,077	1,094	1,060	1,031	1,326
Vestido	402	442	875	1,226	1,043	1,622
Máquinas y aparatos eléctricos	739	605	811	753	678	984
Carne	318	27	335	26	403	32
Resto	3,177	3,114	2,851	2,834	3,094	3,146
Total	8,498	6,244	8,687	6,889	9,391	8,541

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Instituto Aragonés de Estadística (IAEST)

En la próxima tabla, se muestra el peso de las exportaciones e importaciones de Aragón con el exterior. Tanto unas como otras se producen principalmente con el resto de países de Europa -en su mayoría con países de la Unión Europea-. Le siguen de lejos Asia, África y América.

Tabla 5. Peso de las exportaciones e importaciones por países (2014)

Exportaciones		Importaciones	
Europa	75.57%	Europa	66.33%
Francia	17.27%	Alemania	19.38%
Alemania	15.26%	Francia	7.82%
Reino Unido	9.34%	Italia	6.89%
Asia	12.64%	Asia	21.30%
Taiwán	2.16%	China	12.20%
China	2.06%	Corea del Sur	1.95%
África	3.70%	África	9.84%
Marruecos	1.47%	Marruecos	8.33%
Argelia	0.85%	Sudáfrica	0.47%
América	7.29%	América	2.37%
Estados Unidos	2.15%	Estados Unidos	0.97%
Brasil	1.27%	México	0.55%
Resto	0.80%	Resto	0.17%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Instituto Aragonés de Estadística (IAEST)

Desde 2012, la evolución de las exportaciones y de las importaciones de Europa ha sido negativa, disminuyendo su peso tanto en 2013 como en 2014. Lo contrario ocurre con el porcentaje de exportaciones a Asia y de importaciones de Asia, África y América, que ha ido aumentando durante el periodo.

Para acabar con la coyuntura macroeconómica de la Comunidad, comentaremos, a continuación, la situación de Aragón 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 5. Evolución del déficit público trimestral de Aragón en millones de euros (2012-2015), variación interanual en % y peso del déficit sobre el PIB en %

	2012	2013	2014	2015
I Trimestre	-15	-132	-156	-94
II Trimestre	-299	-370	-334	-339
III Trimestre	-376	-439	-316	-426
IV Trimestre	-543	-721	-591	-721
<i>Variación interanual</i>		<i>33%</i>	<i>-18%</i>	<i>22%</i>
<i>% del PIB aragonés</i>	<i>1.67%</i>	<i>2.21%</i>	<i>1.80%</i>	<i>2.13%</i>

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del INE

En 2015, Aragón se sitúa como la quinta autonomía con mayor déficit público de España, tanto en porcentaje sobre el PIB (2,13%) como en millones de euros (721) -sólo por detrás de Cataluña, Extremadura, Murcia y Comunidad Valenciana-. Aragón ha sobrepasado en casi un punto y medio el objetivo previsto por el gobierno central para el conjunto de las Comunidades Autónomas.

Los buenos datos observados en los últimos años en Aragón de aumento del PIB, disminución de la tasa de paro que, además, es menor que la del país, o aumento de las exportaciones e importaciones, es decir, de la actividad comercial exterior, provocan que los datos de las empresas aragonesas analizados a continuación sean, en general, muy positivos. Más aún, esta mejora de las cifras económicas hace que mejore la calificación crediticia de las empresas ya que, en la mayor parte de los casos, mejoran su nivel de solvencia.

Rating de las empresas

A continuación, analizamos la calificación crediticia de las empresas Aragón500 hallando, gracias a nuestro algoritmo, su *rating* con un modelo estadístico-econométrico propio. Nuestro *rating* valora las empresas con una puntuación 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 o igual a 9,9. Es *grado de inversión* un *rating* igual o superior a BBB-, que se corresponde con una nota mayor o igual a 5, como podemos ver en la tabla 6.



Tabla 6. 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 Aragón500 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 Aragón500 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 7. Rating de Aragón500 por sectores y total agregado (2012, 2013 y 2014) y variaciones anuales en porcentaje

	2012		2013		2014	
Industria Agroalimentaria	5.42	BBB-	5.46	BBB-	5.63	BBB
Comercio Mayorista	5.26	BBB-	5.36	BBB-	5.36	BBB-
Comercio Minorista	4.94	BB+	4.70	BB+	5.05	BBB-
Construcción	3.76	BB-	3.56	BB-	4.27	BB
Industria Automovilística	4.68	BB+	4.72	BB+	4.76	BB+
Industria Manufacturera	4.60	BB+	4.93	BB+	5.08	BBB-
Minería Energía y Gas	5.35	BBB-	4.75	BB+	5.93	BBB
Servicios	4.89	BB+	5.01	BBB-	5.05	BBB-
Transporte y Logística	4.61	BB+	5.44	BBB-	5.64	BBB
Total	4.87	BB+	5.02	BBB-	5.18	BBB-
			3.0%		3.2%	

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

Las empresas Aragón500 han mejorado su *rating* un 3,0% de 2012 a 2013, pasando de 4,87 (BB+) a 5,02 (BBB-), y un 3,2% de 2013 a 2014, hasta alcanzar un 5,18 (BBB-). En definitiva, la conclusión primordial obtenida de este resultado es que en 2013 se alcanza el *grado de inversión*, y en 2014 se afianza. Esto demuestra que, pese a la restricción del crédito bancario durante estos años y la dificultad de las empresas de obtener financiación, los empresarios aragoneses han conseguido mejorar su situación de solvencia.

Cabe señalar la evolución general desde 2012, donde sólo tres sectores eran *grado de inversión* -de mayor a menor *rating*, Industria Agroalimentaria, Minería Energía y Gas y Comercio Mayorista-; en 2013, son cuatro los sectores con una nota superior a 5 -de mayor a menor *rating*, Industria Agroalimentaria, Transporte y Logística, Comercio Mayorista y Servicios-; el último año, se unen a los anteriores Comercio Minorista, Industria Manufacturera y, de nuevo como en 2012, Minería Energía y Gas. Por lo tanto, sólo hay dos sectores que no consiguen el grado de inversión ninguno de los tres años analizados: Construcción e Industria Automovilística. La tendencia del último es creciente, habiendo aumentado cada año y quedándose cerca de grado de inversión en 2014 (4,76).

El sector más afectado por la crisis financiera en España, la construcción, aunque aumenta su calificación crediticia un 20% en 2014 respecto al año anterior, es el sector con la nota más baja cada uno de los años analizados. De esta forma, como observamos en el próximo gráfico, Construcción se encuentra a la cola del *rating* en Aragón, aunque sucedería lo mismo si analizásemos los datos a nivel nacional.

Por otro lado, existe una señal muy positiva que indica una buena gestión empresarial durante los años analizados: todos los sectores mejoran su calificación crediticia en 2014 respecto a 2013.

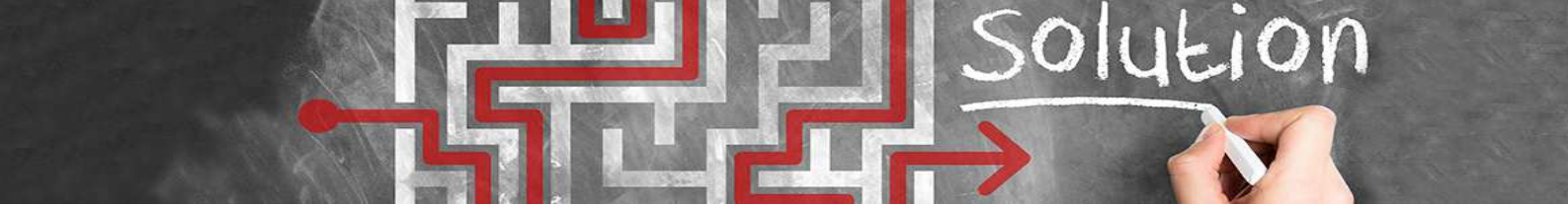
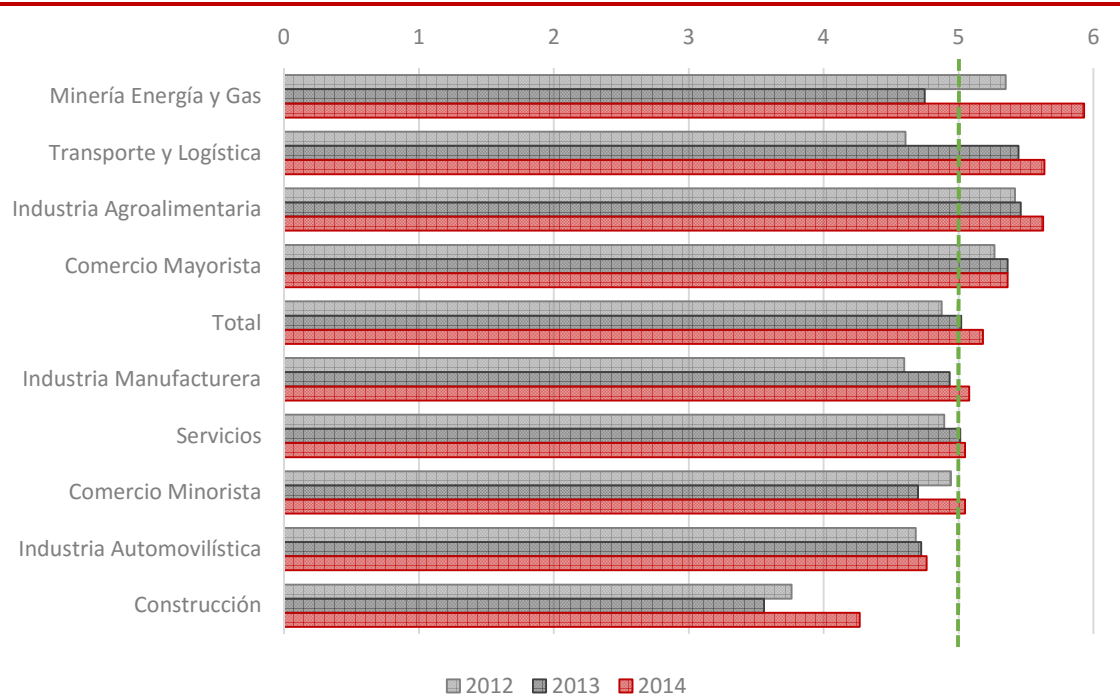


Gráfico 5. Rating numérico por sectores y total agregado (2012-2014)



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

Como podemos observar en el gráfico anterior, siete sectores se sitúan a la derecha de la línea verde, es decir, son *grado de inversión*, y tan solo dos 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 Minería Energía y Gas (5,93), Transporte y Logística (5,64) e Industria Agroalimentaria (5,63), algo superiores al resto. Por el otro lado de la balanza, como comentamos anteriormente, encontramos Construcción (4,27).

Recapitulando, la solvencia de las empresas Aragón500 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 Aragón500 por sectores.

Tabla 8. Evolución de la cifra de negocio de las empresas Aragón500 por sectores (2012, 2013 y 2014) en miles de euros y variaciones anuales en porcentaje azul

	2012	2013	2014
Industria Agroalimentaria	2,824,824	3,036,443	3,296,028
		7%	9%
Comercio Mayorista	2,595,170	2,690,313	3,027,725
		4%	13%
Comercio Minorista	1,411,461	1,435,093	1,483,249
		2%	3%
Construcción	395,542	356,111	646,929
		-10%	82%
Industria Automovilística	4,685,964	4,593,249	5,263,164
		-2%	15%
Industria Manufacturera	6,636,980	6,847,445	7,293,199
		3%	7%
Minería Energía y Gas	375,423	387,285	349,538
		3%	-10%
Servicios	4,005,326	4,534,352	4,938,917
		13%	9%
Transporte y Logística	595,815	631,143	747,469
		6%	18%
Total	23,526,505	24,511,435	27,046,216
		4%	10%

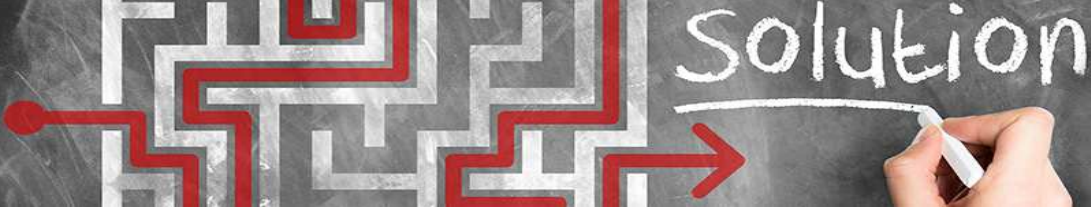
Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

La evolución de las ventas de Aragón500 ha sido muy satisfactoria en los últimos años analizados, aumentando de forma continuada y progresiva un 4% en 2013 y un 10% en 2014, hasta superar la cifra de 27.046 millones de euros.

Sólo hay un sector que, aunque en 2013 aumenta un 3% su cifra de negocios, en 2014 desciende un 10%, haciendo que éste sea el único sector que disminuya su cifra de negocio en 2014 respecto a 2012: Minería Energía y Gas. Esto no se debe tanto al volumen de ventas sino al precio de los materiales que manejan y producen.

Hay otros dos sectores que disminuyen sus ventas en 2013 pero que las aumentan en mayor medida en 2014: Construcción e Industria Automovilística. Ambos han sido dos sectores a los que la crisis ha afectado especialmente.

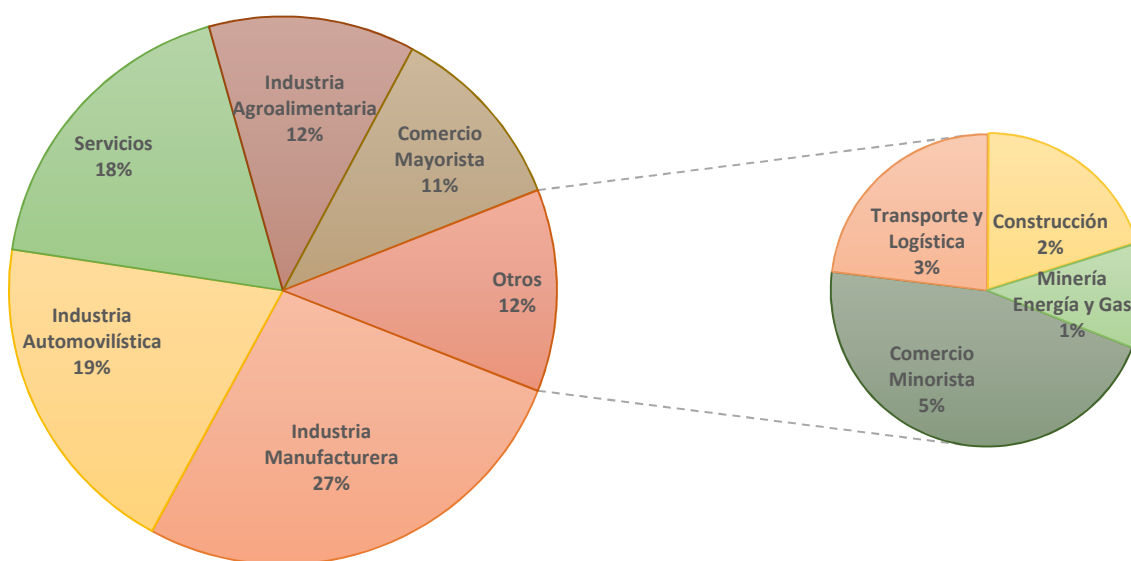
Los mayores incrementos de las ventas en 2013 se observan en Servicios (+13%), Industria Agroalimentaria (+7%) y Transporte y Logística (+6%). Los dos últimos, además, son tradicionalmente representantes de la economía aragonesa, lo que indica una posible recuperación de la misma.



Por otro lado, en 2014, los mayores incrementos vienen de Construcción (+82%), que parte de niveles bajos de ventas, Transporte y Logística (+18%) e Industria Automovilística (+15%).

Es interesante comprobar cuál es el peso de los diferentes sectores sobre el total de las ventas de Aragón500 (próximo gráfico).

Gráfico 6. Peso de las ventas de los distintos sectores de Aragón500 (2014) en porcentaje



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Con un mayor peso de las ventas aragonesas encontramos los sectores más representativos de la economía de la región: Industria Manufacturera (27%), Industria Automovilística (19%), Servicios (18%) e Industria Agroalimentaria (12%). Tres de ellos relacionados con la principal base económica de Aragón: la Industria.

Es importante destacar que, aunque Industria Automovilística es el quinto sector en número de empresas -representa el 10% de las compañías Aragón500-, es el segundo sector con unas ventas mayores (19%); lo que indica que las empresas de esta industria tienen un tamaño grande. Por otro lado, Industria Agroalimentaria y Comercio Mayorista son sectores con mayor representación en número de empresas (17% y 15% respectivamente) y, sin embargo, menos peso sobre las ventas de Aragón500; posiblemente debido a la escasa dimensión de sus empresas y a una débil organización colectiva. De hecho, las ventas medias por empresa de estos dos sectores son



aproximadamente de 40 millones de euros, mientras que, en el caso de Industria Automovilística, la cifra supera los 105 millones de euros.

A pesar de este aumento claro de las ventas, como podemos observar en el siguiente gráfico en el que representamos la variación del IPC aragonés mensualmente desde enero de 2012 hasta abril 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 una clara desinflación, la tasa es negativa (deflación) desde febrero de 2014, hecho que no se veía desde octubre de 2009. 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 llega a ser negativo en algunos casos), lo que puede suponer una ralentización de la economía aragonesa.

Gráfico 7. Evolución mensual de la tasa del IPC en Aragón (enero 2012-abril 2016)



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del INE

Históricamente, Aragón ha poseído un diferencial de inflación negativo en relación al país; de hecho, desde 1979, esto ocurre el 62% de las veces. Además, si analizamos el último periodo desde 2012, el IPC aragonés es menor que el de España en el 92% de los casos.

Este diferencial negativo respecto al país puede deberse a diferentes causas. Entre ellas, destacamos la fuerte bajada de los precios del petróleo y de las materias primas, directamente relacionado con los sectores más relevantes de la economía aragonesa, como son las industrias agroalimentaria y automovilística o el transporte y la logística, y



el salario medio aragonés, que se sitúa 100 euros por debajo del de España en 2014 y ha disminuido un 9,4% desde 2009, mientras en España se ha reducido un 7,1% en el mismo periodo.

Por otro lado, Aragón puede beneficiarse de este diferencial de inflación, obteniendo una ventaja en precios y, así, en competitividad. En el caso de Aragón, los mayores decrecimientos de precios en 2014 se han observado en Comunicaciones (-6,1%), Ocio y Cultura (-1,7%), Transporte (-0,9%), Alimentos y bebidas no alcohólicas (-0,5%), Menaje (-0,2%) y Medicina (-0,1%).

Sin embargo, como hemos comprobado, a pesar de la caída continuada de los precios en Aragón, la cifra de negocio aumenta 4% en 2013 y un 10% 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 aragonesa y, en general, de la recuperación económica de esta Comunidad Autónoma.

EBITDA³

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 Aragón500, donde podemos comprobar que aumenta gradualmente cada año, un 26% en 2013 y un 29% en 2014, hasta casi alcanzar los 1.703 millones de euros.

Debido a las grandes pérdidas que General Motors España S.L.U. viene sufriendo desde hace unos años, hemos optado por eliminar los datos correspondientes al EBITDA para que no distorsione los datos del sector y del total agregado.

³ Earnings Before Interest Taxes Depreciations and Amortizations

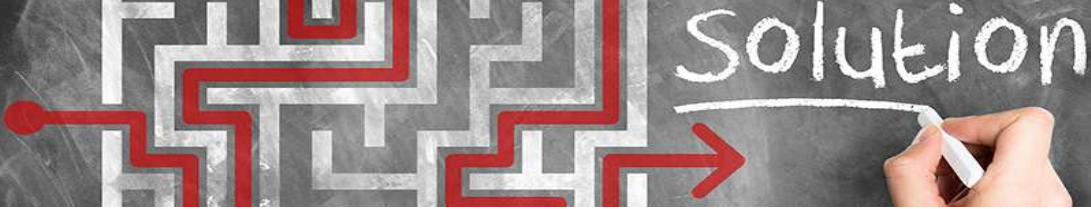


Tabla 9. Evolución del EBITDA en miles de euros de Aragón500 (2012-2014) y porcentajes de variaciones anuales en azul

	2012	2013	2014
Industria Agroalimentaria	94,222	106,019	140,301
		13%	32%
Comercio Mayorista	76,573	88,923	94,063
		16%	6%
Comercio Minorista	35,331	40,841	37,801
		16%	-7%
Construcción	-398,808	-212,175	-21,585
		47%	90%
Industria Automovilística	41,801	64,806	72,950
		55%	13%
Industria Manufacturera	471,758	538,336	653,262
		14%	21%
Minería Energía y Gas	100,613	115,147	74,027
		14%	-36%
Servicios	568,332	524,365	578,109
		-8%	10%
Transporte y Logística	54,413	52,395	74,010
		-4%	41%
Total	1,044,235	1,318,656	1,702,937
		26%	29%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

En 2013, todos los sectores, exceptuando Servicios y Transporte y Logística, aumentan su EBITDA. De la misma forma, en 2014, excluyendo Comercio Minorista y Minería Energía y Gas, el resto de sectores aumentan su EBITDA.

Hay un sector que, a pesar de que aumenta su EBITDA un 47% en 2013 y un 90% en 2014, destaca por ser negativo los tres años analizados: Construcción, el sector más perjudicado de la crisis económica en España. En este caso, no se debe a una empresa en concreto (como anteriormente con General Motors España S.L.U.), por lo que podemos concluir que, aunque el sector está mejorando y aumenta su EBITDA, parte de niveles muy bajos que, de hecho, sigue generando pérdidas.

En el siguiente gráfico, mostramos el peso del EBITDA por sectores. Lo más significativo a destacar es que **el 38% del EBITDA de Aragón500 proviene de Industria Manufacturera, seguido de cerca por el sector Servicios con un 34% del EBITDA total.** Le siguen a distancia, con un 8% del EBITDA, Industria Agroalimentaria, y con un 6% Comercio Mayorista.

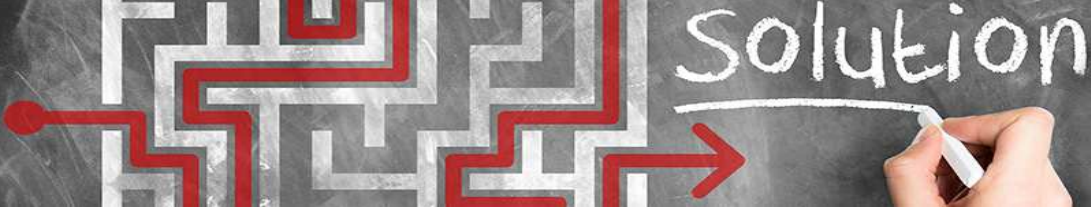
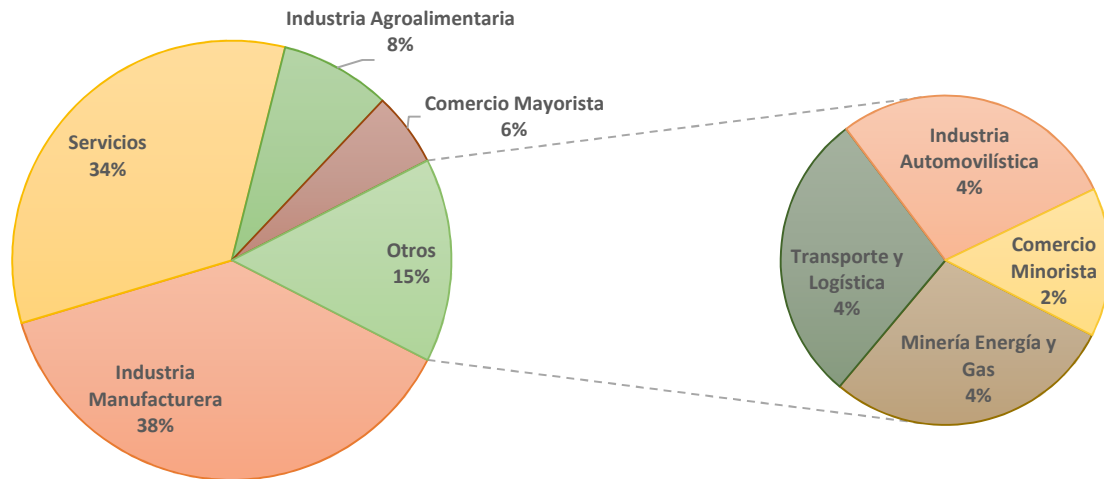


Gráfico 8. Peso del EBITDA de Aragón500 en porcentaje por sectores (2014)



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Principalmente, destaca el sector Servicios, que representa el 34% del EBITDA de Aragón500, a pesar de que su peso respecto al número de empresas es el 14% y respecto a las ventas el 18%. Por lo tanto, se trata de un sector con un margen EBITDA sobre ventas alto (próximo gráfico), del 12%, sólo por detrás de Minería Energía y Gas (21%).

Destaca que tanto Industria Automovilística como Transporte y Logística, aun siendo dos sectores representativos de la economía aragonesa, entre los dos representan sólo el 8% del EBITDA de Aragón500. Sin embargo, en el segundo de los casos, el margen EBITDA es del 10%.

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.

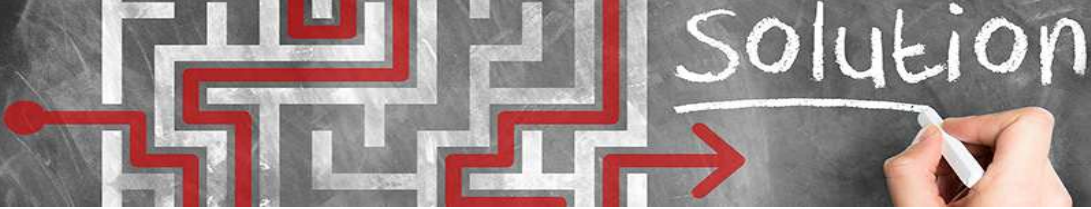


Gráfico 9. Evolución del margen EBITDA/Ventas por sectores en % (2012-2014) de Aragón500



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Cabe destacar el elevado margen de Minería Energía y Gas que, con un 21%, se sitúa muy por encima del resto de sectores, y donde el margen de Aragón500 es del 6%. Aun así, ha disminuido un 29% en 2014 respecto al año anterior.

Hay otros tres sectores con un margen EBITDA por encima del total agregado: Servicios (12%), Transporte y Logística (10%) e Industria Manufacturera (9%). 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 (3%) y Minorista (3%) o Industria Agroalimentaria (4%). Este último mejora su margen durante el periodo analizado.

Parece raro el hecho de que el margen EBITDA de Industria Automovilística sea tan solo 5%, siendo una industria intensiva en capital y representativa de esta región, sin embargo, tiene su explicación en la omisión de la empresa con mayor facturación de Aragón: General Motors España S.L.U. El motivo de su exclusión es que, a pesar de ser la empresa con mayores ventas, a mucha distancia del resto, cada uno de los años analizados (3.238 millones de euros en 2012, 3.177 millones en 2013 y 3.798 en 2014), su EBITDA es muy negativo. Esta situación, podría deberse a que, actualmente, la fábrica ubicada en Zaragoza se encuentra infrautilizada ya que, teniendo la capacidad de producir anualmente medio millón de vehículos, no llega a las 300.000 unidades.



De forma general, el margen EBITDA sobre ventas de Aragón500 aumenta cada año de forma constante, pasando de un 4% en 2012 a un 5% en 2013 y alcanzando un 6% en 2014.

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 Aragón500. Los datos que presentamos a continuación son positivos.

Tabla 10. Deuda financiera bruta de las empresas Aragón500 (2012, 2013 y 2014) en miles de euros y variaciones interanuales en porcentaje azul

	2012	2013	2014
Industria Agroalimentaria	356,649	421,040	365,363
		18%	-13%
Comercio Mayorista	272,812	261,385	246,419
		-4%	-6%
Comercio Minorista	51,937	51,754	90,377
		0%	75%
Construcción	865,297	809,775	710,381
		-6%	-12%
Industria Automovilística	220,934	210,328	202,181
		-5%	-4%
Industria Manufacturera	1,404,901	1,262,449	1,230,977
		-10%	-2%
Minería Energía y Gas	366,944	367,396	132,212
		0%	-64%
Servicios	2,494,398	2,484,498	2,532,893
		0%	2%
Transporte y Logística	147,287	154,710	173,333
		5%	12%
Total	6,181,161	6,023,335	5,684,136
		-3%	-6%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Las empresas Aragón500 tienen una deuda financiera bruta de 5.684 millones de euros en 2014, tras haber disminuido un 3% en 2013 y un 6% en 2014.

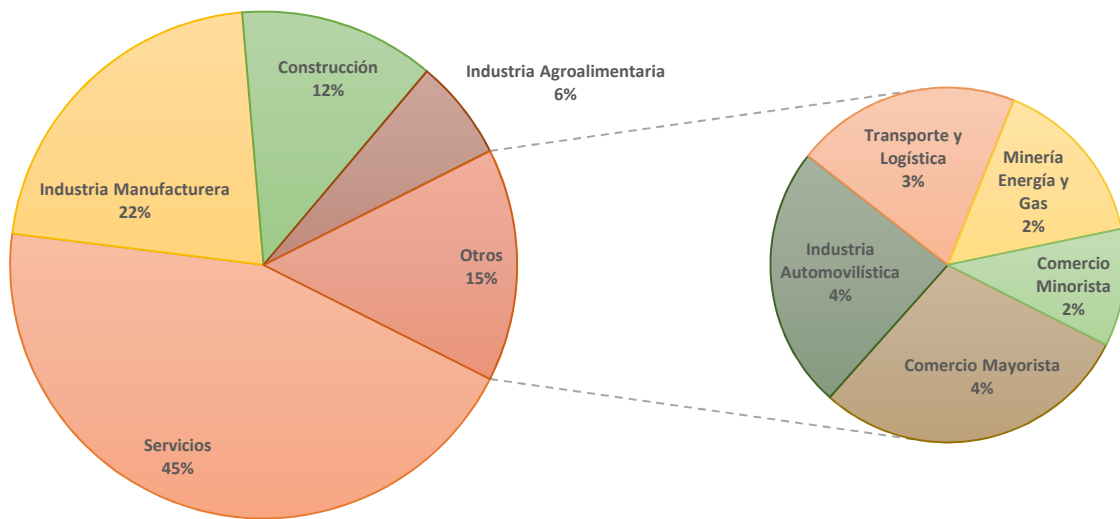
Los mayores decrecimientos del periodo se dan en Minería Energía y Gas (-64%), Construcción (-18%) e Industria Manufacturera (-12%). Por otro lado, sólo un sector aumenta su deuda consecutivamente: Transporte y Logística (+18%).

Como podemos observar en el próximo gráfico, el sector más endeudado en 2014 a distancia del resto es Servicios (45%). Le siguen a distancia Industria Manufacturera (22%) y Construcción (12%). El primero representa casi la mitad del total de la deuda



financiera de Aragón500. Dentro de este sector, el mayor endeudamiento proviene de empresas relacionadas con actividades inmobiliarias (compraventa y alquiler de bienes inmobiliarios o actividades inmobiliarias por cuenta de terceros). De la misma forma, los tres sectores menos endeudados en 2014 son Comercio Minorista (2%), Minería Energía y Gas (2%) y Transporte y Logística (3%).

Gráfico 10. Peso de la deuda financiera bruta de los sectores de Aragón500 en porcentaje (2014)



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Aunque Servicios es el sector más endeudado de Aragón500, también es verdad que la mayor parte de su deuda es de largo plazo (próximo gráfico). Lo mismo sucede con los dos sectores que le siguen en peso de deuda total, esto es, Industria Manufacturera y Construcción.

En cambio, Comercio Minorista, que es el sector con menor deuda financiera de Aragón500, en 2014 su deuda financiera a corto plazo representa el 84% del total de su deuda.

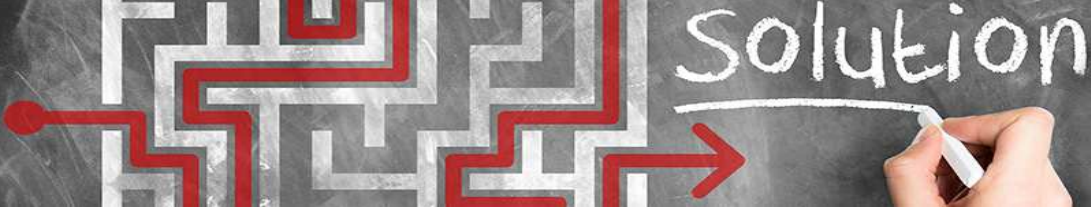
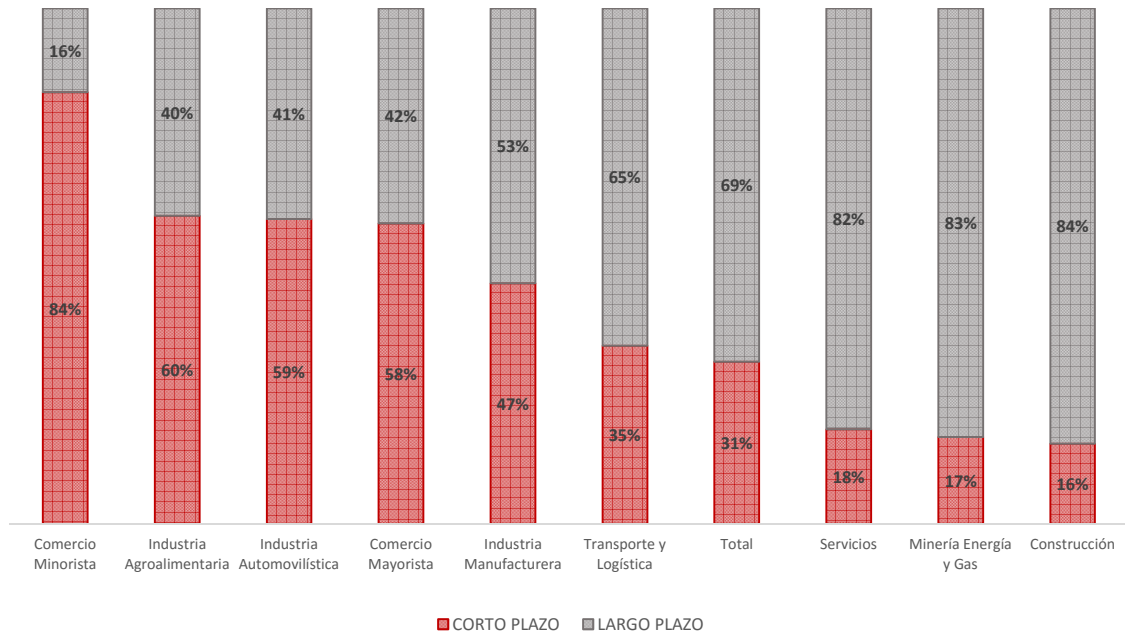


Gráfico 11. Peso de la deuda financiera a corto y a largo plazo de los sectores de Aragón500 y total agregado en porcentaje (2014)



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 Aragón500, el 31% corresponde a deuda financiera a corto plazo y el 69% es deuda a largo plazo.

Por debajo de este nivel de deuda financiera a corto plazo, encontramos Construcción (16%), Minería Energía y Gas (17%) y, como mencionamos anteriormente, Servicios (18%). Por encima del 50% de deuda financiera a corto plazo hay cuatro sectores: Comercio Minorista (84%) y Mayorista (58%), Industria Agroalimentaria (60%) e Industria Automovilística (59%).

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 11. Deuda financiera a corto plazo de las empresas Aragón500 (2012, 2013 y 2014) en miles de euros y variaciones interanuales en porcentaje azul

	2012	2013	2014
Industria Agroalimentaria	223,356	265,121	218,387
		19%	-18%
Comercio Mayorista	152,143	156,471	143,647
		3%	-8%
Comercio Minorista	29,698	34,314	75,663
		16%	121%
Construcción	423,124	97,016	110,487
		-77%	14%
Industria Automovilística	118,961	112,130	119,535
		-6%	7%
Industria Manufacturera	528,588	446,446	574,424
		-16%	29%
Minería Energía y Gas	20,731	14,886	22,297
		-28%	50%
Servicios	471,791	666,381	463,842
		41%	-30%
Transporte y Logística	56,575	63,594	59,900
		12%	-6%
Total	2,024,968	1,856,359	1,788,182
		-8%	-4%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Los buenos datos de la **deuda financiera a corto plazo** de Aragón500 muestran una disminución del 8% en 2013 y del 4% en 2014, pasando de tener un endeudamiento cortoplacista de casi 2.025 millones de euros a 1.788 en 2014. Este dato es de gran relevancia ya que Aragón500 consigue uno de los objetivos clave para el conjunto del país.

Durante el periodo analizado, los sectores que más disminuyen su deuda financiera a corto plazo son Construcción (-74%), Comercio Mayorista (-6%) e Industria Agroalimentaria (-2%). Por otro lado, los tres sectores que más han aumentado su deuda a corto plazo son Comercio Minorista (+155%), Industria Manufacturera (+9%) y Minería Energía y Gas (+8%).

Si comparamos la deuda financiera a corto plazo con la de largo (próxima tabla), es posible que Industria Agroalimentaria, Construcción y Servicios 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 12. Deuda financiera a largo plazo de las empresas Aragón500 (2012, 2013 y 2014) en miles de euros y variaciones interanuales en porcentaje azul

	2012	2013	2014
Industria Agroalimentaria	133,294	155,919	146,976
		17%	-6%
Comercio Mayorista	120,669	104,914	102,772
		-13%	-2%
Comercio Minorista	22,239	17,441	14,714
		-22%	-16%
Construcción	442,173	712,759	599,894
		61%	-16%
Industria Automovilística	101,973	98,198	82,646
		-4%	-16%
Industria Manufacturera	876,313	816,003	656,553
		-7%	-20%
Minería Energía y Gas	346,213	352,510	109,915
		2%	-69%
Servicios	2,022,607	1,818,117	2,069,051
		-10%	14%
Transporte y Logística	90,712	91,116	113,433
		0%	24%
Total	4,156,193	4,166,976	3,895,954
		0%	-7%

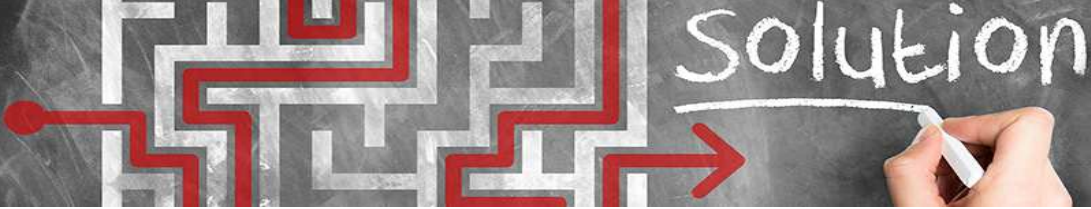
Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

En cuanto a la **deuda financiera a largo plazo**, se mantuvo prácticamente constante en 2013 respecto a 2012 y disminuyó un 7% en 2014 hasta los 3.895 millones de euros.

Los tres sectores que durante el periodo estudiado han disminuido en mayor medida su deuda financiera a largo plazo han sido Minería Energía y Gas (-68%), Comercio Minorista (-34%) e Industria Manufacturera (-25%). Por otro lado, los tres sectores que más aumentaron su deuda a largo plazo son Construcción (+36%), Transporte y Logística (+25%) e Industria Agroalimentaria (+10%).

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 tres sectores que aumentan su deuda financiera a corto plazo a la vez que disminuyen la de largo: Comercio Minorista, Industria Manufacturera y Minería Energía y Gas, 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 Aragón500 ha disminuido un 12%, mientras la de largo plazo lo ha hecho un 6%.**

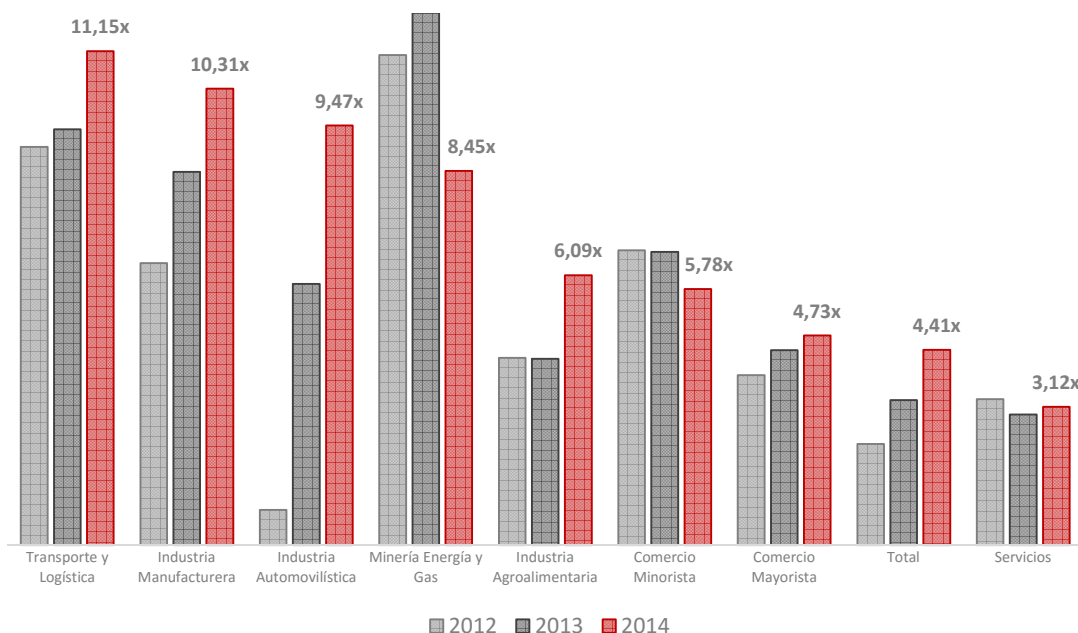


Ratios

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 Aragón.

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 Aragón500 (2012, 2013 y 2014) por sectores⁴ y total agregado, en veces (x)

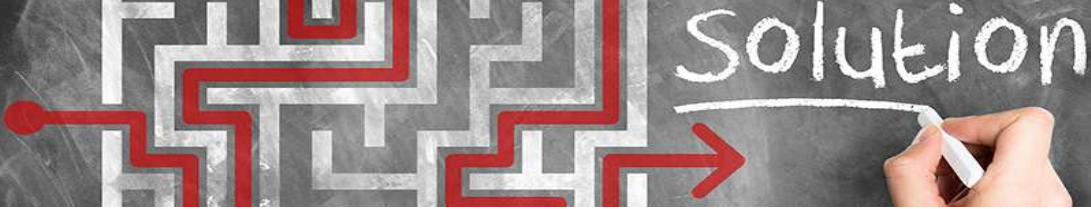


Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

En lo concerniente a este ratio, desde un punto de vista general, observamos elevados incrementos ambos años debido al aumento del EBITDA y a la disminución de los gastos financieros. En 2013 el ratio crece un 43% respecto a 2012, hasta 3,27 veces, y, en 2014, el incremento es de un 35% hasta 4,41 veces.

El peso de los gastos financieros de Transporte y Logística o Industria Automovilística es muy bajo -el 2% en ambos casos-, por lo que el elevado ratio de estos sectores tiene sentido desde este enfoque. Sin embargo, se cuela en este grupo Industria Manufacturera con un ratio de 10,31 veces que, al contrario que los dos sectores anteriormente mencionados, el peso de sus gastos financieros es elevado (16%); de

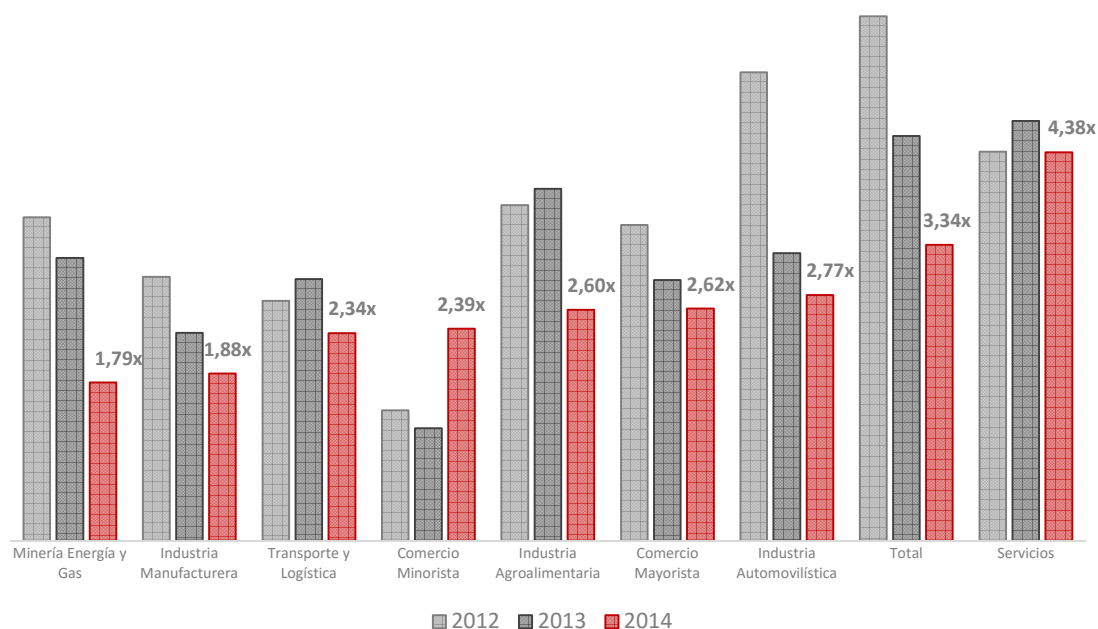
⁴ Hemos omitido Construcción por su EBITDA negativo.



hecho, es el tercer sector con mayores gastos financieros, sólo por detrás de Construcción y Servicios. Su elevado ratio se debe a ser el sector con mayor peso del EBITDA.

Por otro lado, los dos sectores con un menor ratio, Construcción (-0,33x) y Servicios (3,12x), coinciden con los sectores más endeudados. Construcción, además, posee un ratio negativo debido a que su EBITDA, a pesar de incrementarse cada año, sigue siendo negativo. El sector Servicios, por otro lado, aunque es el segundo sector con mayor peso del EBITDA (34% de Aragón500), también es el más endeudado, representando casi la mitad de los gastos financieros de Aragón500.

Gráfico 13. Deuda financiera bruta sobre EBITDA de las empresas Aragón500 (2012, 2013 y 2014) por sectores⁵ y total agregado, en veces (x)

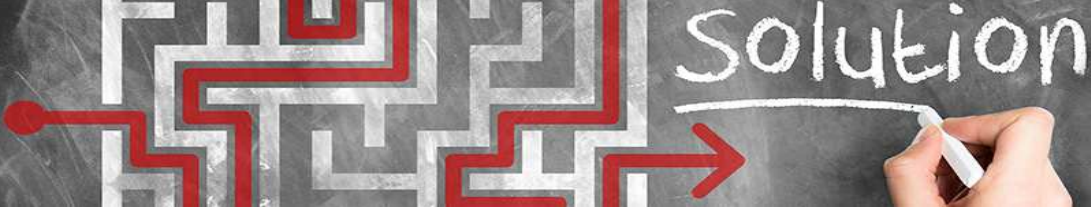


Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

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

Gracias al aumento del EBITDA y a la disminución de los gastos financieros, el ratio de Aragón500 disminuyó un 23% en 2013 y un 27% en 2014, hasta 3,34 veces. La mayoría de los sectores ayudan a que esto suceda disminuyendo su ratio los dos años del periodo

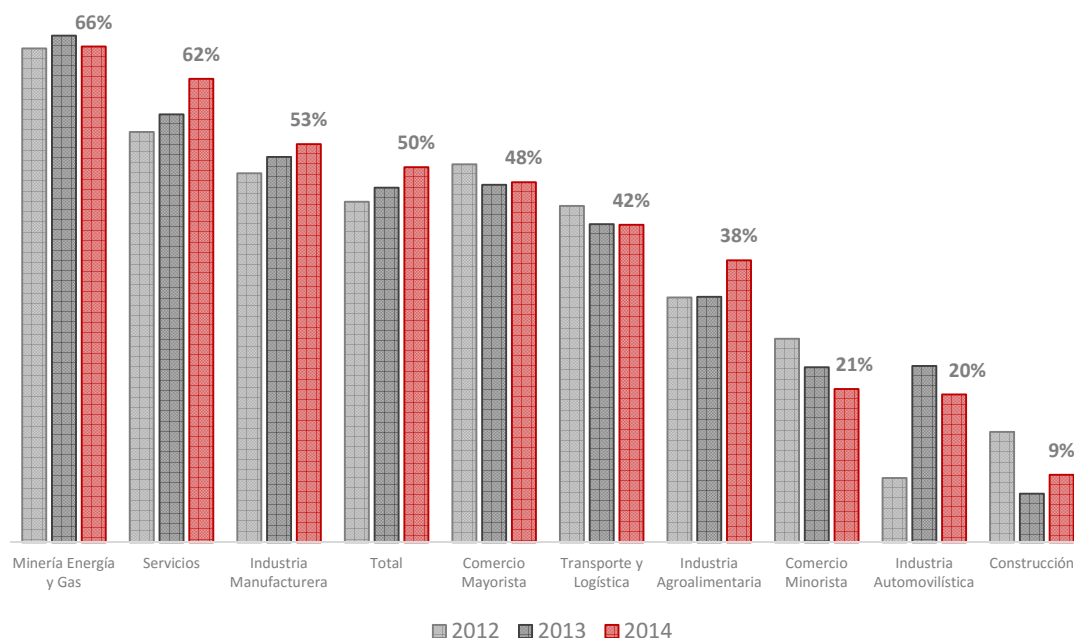
⁵ Hemos omitido Construcción por su EBITDA negativo.



analizado: Comercio Mayorista, Construcción, Industria Automovilística, Industria Manufacturera y Minería Energía y Gas.

Sólo un sector aumenta el ratio en 2014 de forma considerable (+89%), pasando de ser el sector con un menor ratio los dos años anteriores a la cuarta posición el último año: Comercio Minorista. Este incremento del ratio se debe a la disminución del EBITDA (-7%) y al aumento de la deuda financiera bruta (+75%). Tanto la caída del EBITDA como el mayor endeudamiento, provienen, principalmente, de tres empresas del sector: Supermercados Sabeco, Imaginarium y Media Markt Zaragoza.

Gráfico 14. Evolución del ratio Patrimonio Neto sobre Activo Total de Aragón500 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 Aragón500 financian la mitad de sus activos con recursos ajenos y la otra mitad con recursos propios. Este ratio ha mejorado desde 2012, cuando



las empresas financiaban el 46% de sus activos con recursos propios (54% con recursos ajenos). El siguiente año, esta cifra mejoraba hasta el 47% (53% con recursos ajenos). Es importante señalar que, para estos años, el ratio es más alto en Aragón 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 -Minería Energía y Gas, Servicios e Industria Manufacturera- y a la derecha los que financian su activo con mayor porcentaje de recursos ajenos que propios -Construcción, Industria Automovilística, Comercio Mayorista y Minorista, Industria Agroalimentaria y Transporte y Logística-. 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.