
Fondos para el crecimiento de las empresas

BALEARES400 BRAVO CAPITAL (2012 - 2014)

Conclusiones

Después de analizar el informe de forma general, los resultados de Baleares400 han sido muy positivos:

- Aunque Baleares400 es *grado especulativo* durante los tres años del periodo, mejora su calificación crediticia un 4% en 2013 y un 3% en 2014. Ese año, los sectores con un **mejor rating** fueron Sanidad Educación y Servicios Sociales, y Ocio y Espectáculos.
- Hostelería y Comercio al por mayor concentran el 42% de las empresas de Baleares400.
- Además, Agencias de Viajes y Hostelería concentran el 51% de la cifra de negocio de Baleares400.
- Un dato muy positivo: la **cifra de negocio** de Baleares400 aumenta un 23% en 2013 y un 11% en 2014 hasta alcanzar una cifra de 15.231 millones de euros, muestra de la recuperación económica de la Comunidad a pesar de la fuerte restricción al crédito bancario.
- A pesar de la caída del **IPC** balear en 2013 y 2014, todos los sectores han aumentado la cifra de negocio durante los años analizados, lo que supone un aumento en el volumen de ventas.
- Fuerte crecimiento del **EBITDA** de Baleares400: un 41% en 2013 y un 15% en 2014. Los mayores aumentos en 2014 se producen en Agencias de Viajes, Suministro Energía y Gas, y Actividades Profesionales Científicas y Técnicas. Los únicos descensos en 2014 se originan en Hostelería y Agua y Saneamiento.
- El **margen EBITDA** de Baleares400 mantiene una mejoría gradual cada año pasando del 7,90% en 2012 al 9,06% en 2013, y llegando al 9,41% en 2014. Sólo

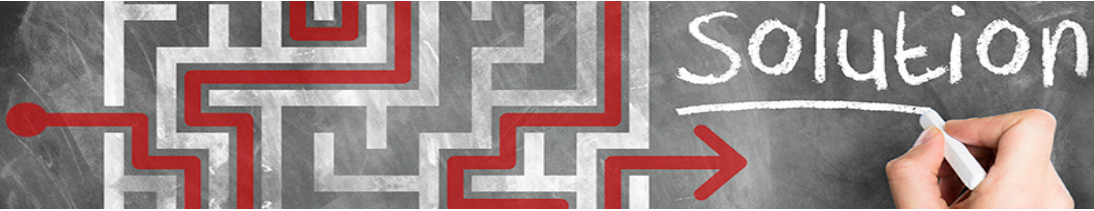


un sector está reduciendo su margen año tras año debido a la disminución de su EBITDA y al aumento de su cifra de negocios: Construcción.

- Las empresas Baleares400 tienen una **deuda financiera bruta** de 5.416 millones de euros, la cual ha disminuido un 1% en 2013 y un 3% en 2014. Desagregado, la deuda financiera a corto plazo aumentó un 3% en 2013 pero disminuyó un 7% en 2014. Respecto a la deuda financiera a largo plazo, disminuyó un 2% tanto en 2013 como en 2014.
- El **ratio EBITDA sobre gastos financieros** de Baleares400 aumenta sustancialmente tanto en 2013 (+33%) como en 2014 (+28%), llegando a la cifra de 3,24 veces. Los tres sectores con un mayor ratio en 2014 son, por este orden, Suministro Energía y Gas, Servicios Auxiliares e Industria Manufacturera. Por otro lado, los tres sectores con un ratio menor son Agencias de Viajes, Actividades Profesionales Científicas y Técnicas, y Hostelería.
- El **ratio deuda financiera sobre EBITDA** de Baleares400 disminuye fuertemente un 30% en 2013 hasta 4,48x, y un 16% en 2014 hasta 3,78x: mejor que la media de España último año.
- En 2012, las empresas Baleares400 financiaban el 66% de sus activos con recursos ajenos; en 2013, el 57%; en 2014, ha disminuido su endeudamiento hasta el **56%**: mejor que la media de España todos los años.

Aunque el *rating* de las empresas Baleares400 se mantiene en *grado especulativo* durante los tres años analizados, es importante señalar que ha ido aumentando cada año hasta llegar a una calificación de 4,93 en 2014, por lo que tenemos indicios para creer que los datos de 2015 llegaran a *grado de inversión*. 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 de Baleares.

En general, la disminución de la deuda financiera, tanto a corto como a largo plazo, y de los gastos financieros, junto al fuerte aumento de la cifra de negocios y el EBITDA, nos indica que las empresas baleares han robustecido su salud financiera y están capacitadas para aprovechar la buena coyuntura macroeconómica que los organismos internacionales pronostican para España en un futuro cercano.



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 400 empresas más grandes¹ de las Islas Baleares para los años 2012, 2013 y 2014. A partir de ahora, Baleares400². 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 16% de las empresas de Baleares y el 63% de su cifra de negocios.

Agrupando las compañías por sectores, como podemos ver en la tabla 1, existen dos (Hostelería y Comercio al por mayor) de los catorce que concentran el 42% de todas las empresas de la muestra. Por otro lado, hay cuatro sectores (Sanidad Educación y Servicios Sociales, Información y Comunicaciones, Agua y Saneamiento, y Ocio y Espectáculos) con más de cinco empresas pero menos de diez.

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

	Número de empresas	Peso	
Hostelería	88	22%	} TURISMO
Comercio al por mayor	78	20%	
Comercio al por menor	37	9%	
Agencias de Viajes	30	8%	
Transporte y Logística (transporte de viajeros: 3%)	30	8%	
Ocio y Espectáculos	9	2%	
Construcción	42	11%	
Industria Manufacturera	24	6%	
Actividades Profesionales Científicas y Técnicas	18	5%	
Servicios Auxiliares	12	3%	
Suministro Energía y Gas	12	3%	
Agua y Saneamiento	8	2%	
Información y Comunicaciones	6	2%	
Sanidad Educación y Servicios Sociales	6	2%	
Total	400	100%	

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

El turismo contribuye en gran medida a la economía de Islas Baleares. De hecho, está formado por cinco sectores de nuestro estudio: Hostelería, Comercio, Agencias de

¹ Cifra de negocio mayor de 5.000.000 euros en 2014.

² Las 400 empresas agrupadas por sectores, además de una breve explicación de la actividad de los diferentes sectores, se presentan en el anexo.



Viajes, Transporte de Viajeros y Ocio y Espectáculos, representando el 63% del total de empresas de Baleares400.

Además, hemos analizado la calificación crediticia de las empresas Baleares400 hallando su *rating* con un algoritmo a partir de 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 Baleares400 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 Baleares400 (2012, 2013 y 2014) en miles de euros y variaciones en porcentaje

	2012	2013	2014
Ventas	11,165,168	13,745,890	15,231,290
		23%	11%
EBITDA	759,989	1,556,352	1,607,619
		105%	3%
<i>Margen EBITDA</i>	7%	11%	11%
Deuda Financiera Bruta	5,614,672	5,578,034	5,416,354
		-1%	-3%
<i>% C/P</i>	24%	25%	24%
<i>% L/P</i>	76%	75%	76%
Gastos Financieros	466,097	493,133	442,519
		6%	-10%
Deuda Financiera Bruta/EBITDA (X)	7.39	3.58	3.37
EBITDA/Gastos Financieros (X)	1.63	3.16	3.63

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

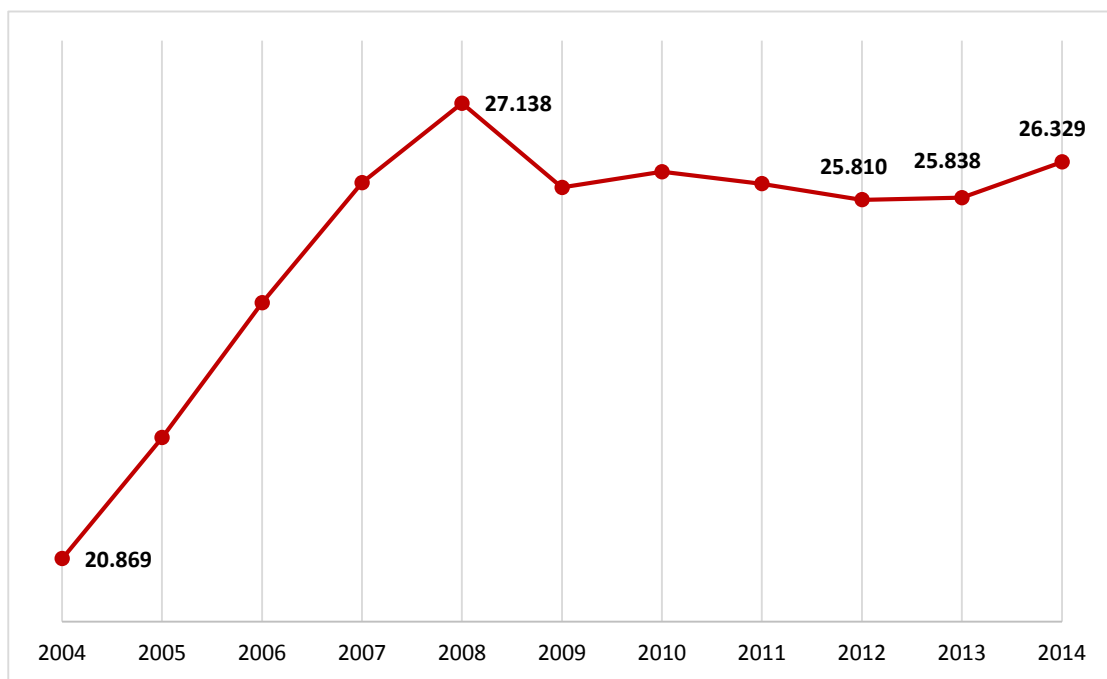
A partir de la tabla resumen anterior, analizaremos cada una de las partes, empezando por las ventas y acabando por los ratios. Pero antes de introducirnos en esto, es importante tomar en consideración algunas magnitudes macro, como son el PIB, la tasa de paro o la balanza comercial, y su evolución en los últimos años en Baleares, España y en la Zona Euro para, así, poder situarnos en el contexto económico.

En el gráfico 1, podemos ver cómo el PIB de Baleares –que representa en 2014 el 2,53% del PIB de España, esto es, se trata de la duodécima CCAA que más peso tiene en el PIB



del país- aumentó un 1,90% en 2014 y, levemente, un 0,11% en 2013. La mayor caída del periodo se produce en 2009 (-4,27%) tras la última crisis económica mundial, y muy sutilmente vuelve a disminuir en 2011 y 2012, probablemente por la restricción al crédito bancario y las políticas que se tuvieron que llevar a cabo para disminuir el déficit del país. Sin embargo, Baleares, gracias a su exposición internacional, es una de las Comunidades Autónomas que menos ha visto afectado su PIB tras la crisis sufrida por el país, como vemos en el próximo gráfico.

Gráfico 1. Evolución del PIB de Islas Baleares (2004-2014) en millones de euros

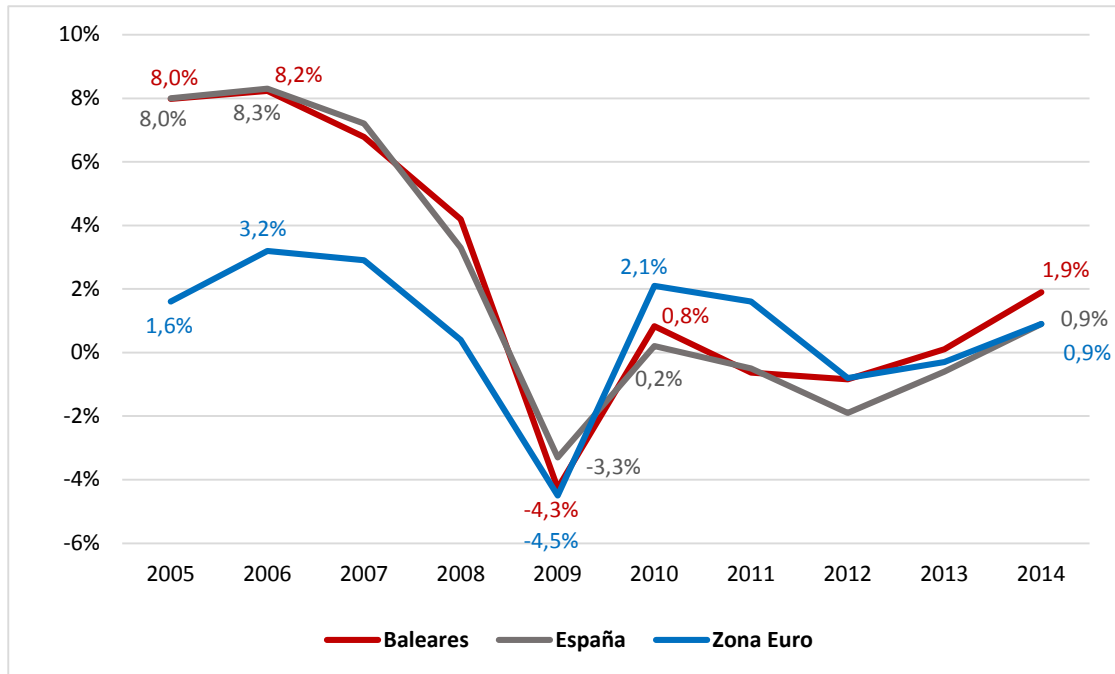


Fuente. Elaboración propia a partir de datos del INE

Como podemos observar en el gráfico 2, en el periodo comprendido entre 2005 y 2014, el año de mayor crecimiento del PIB fue 2006 para las tres regiones. Mientras los países de la Zona Euro crecían al 3,2%, España y Baleares lo hacían al 8,3% y 8,2% respectivamente. En 2009, cuando las tres zonas decrecen a una tasa mayor, Baleares (-4,3%) lo hace mejor que la Zona Euro (-4,5%) pero peor que España (-3,3%). La diferencia de partida antes de la crisis entre Baleares y España *versus* la Zona Euro es visiblemente diferente, siendo la de esta última menos de la mitad que las otras dos. Como hemos comentado anteriormente, Baleares no es una de las Comunidades más afectadas por la crisis –por su buena gestión y su alta exposición a otros países-, y se está recuperando mejor que España y la Zona Euro, habiendo crecido su PIB un 1,9% en 2014.



Gráfico 2. Evolución de la tasa de variación interanual del PIB a precios de mercado (base 2010) en la Zona Euro, España y Baleares (2005-2014)



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

En el gráfico 3, podemos observar gráficamente el problema económico más grande que sufre nuestro país y, por tanto, también Baleares: el paro.

Como vemos, la tasa de paro en Baleares se sitúa por debajo de la de España desde 2010, siendo Baleares una de las Comunidades Autónomas que mejor lo ha hecho respecto a esta variable en nuestro país.

Durante el periodo analizado, la menor tasa de paro tanto en España como en Baleares fue en 2006, 8,26% y 6,46% respectivamente. A partir de estos años, el desempleo se disparó hasta alcanzar sus máximos en 2012 tanto en España (25,77%) como en Baleares (23,17%). Sin embargo, esta cifra está disminuyendo más que en la Zona Euro en los tres últimos años, si bien es verdad que partimos de unos niveles muy superiores. Un dato importante a destacar es el último dato de septiembre de 2015, en el que el paro en la región se sitúa en el 17,00%, siendo la sexta Comunidad Autónoma de España con una menor tasa de paro según la última Encuesta de Población Activa que realiza el Institut d'Estadística de Illes Balears.

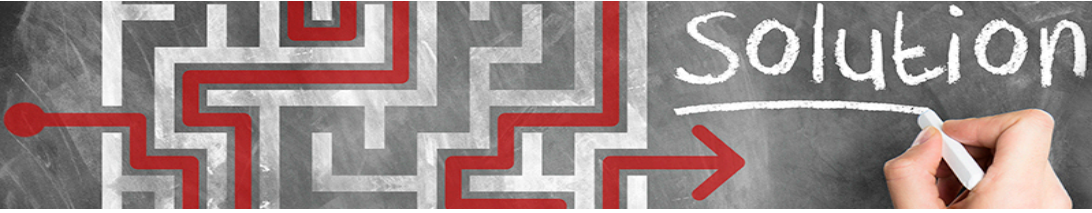
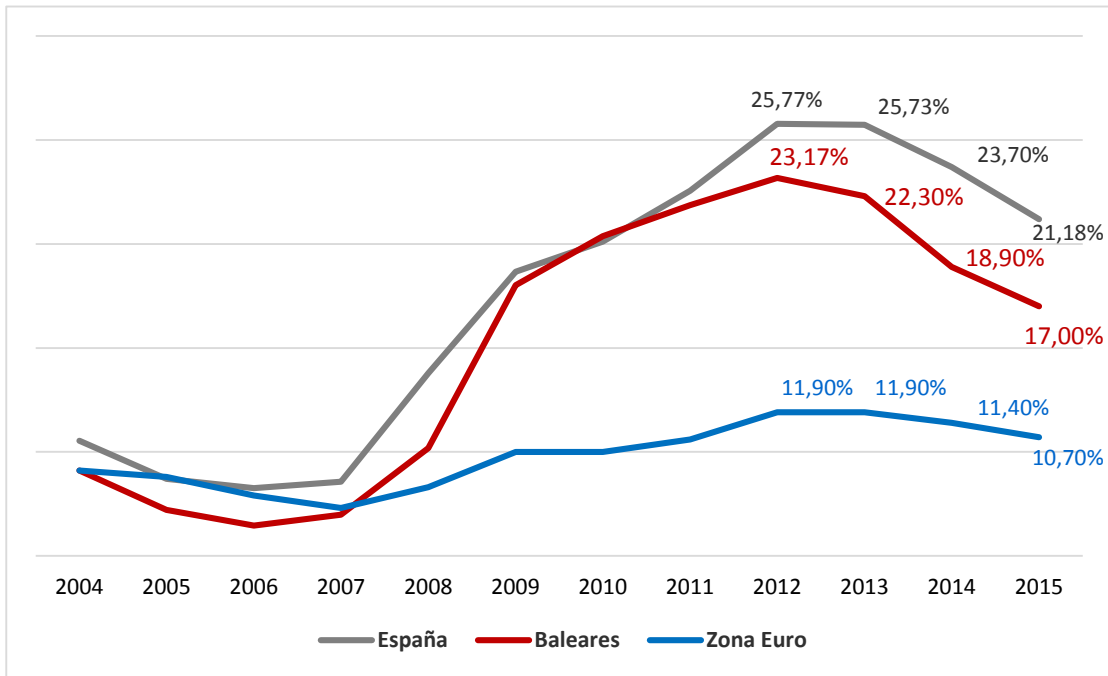


Gráfico 3. Tasa de paro en porcentaje de las Islas Baleares, España y la Zona Euro (2004-2015)

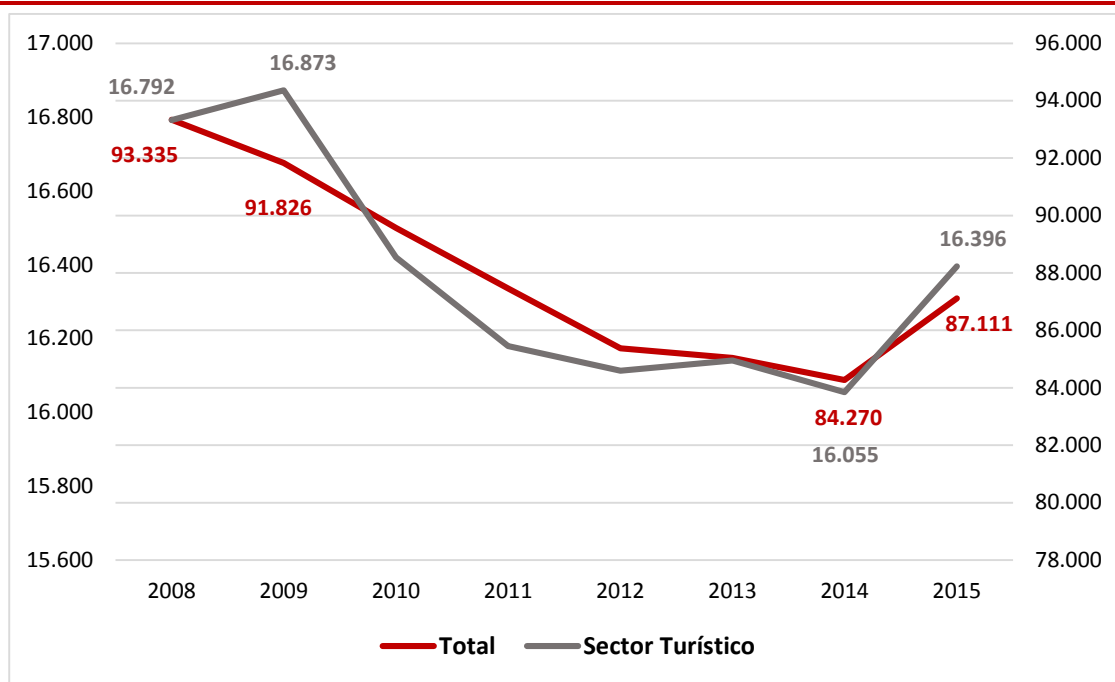


Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Institut d'Estadística de Illes Balears e INE

Desde 2008, a la vez que el paro aumentaba, el número de empresas en Baleares disminuía; exactamente, desde 93.335 empresas a 84.270 en 2014, un -10%. En cambio, la tendencia el pasado año 2015 fue muy positiva, aumentando un 3,4% hasta 87.111 empresas. La caída del número de empresas en el caso del sector turístico fue menor, un 5%, al igual que la recuperación en 2015 donde aumenta un 2,1% (gráfico 4).



Gráfico 4. Evolución del número total de empresas en Baleares y del sector turístico (2008-2015)



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Institut d'Estadística de Illes Balears

El turismo contribuye en gran medida a la economía de Islas Baleares. De hecho, está formado por seis sectores de nuestro estudio: Agencias de Viajes, Comercio al por mayor y al por menor, Hostelería, Ocio y Espectáculos y Transporte –un 63% de las empresas Baleares400 y un 60% de la facturación de estas empresas-.

Tabla 3. Evolución del coste total (en miles de euros) y del coste medio (en euros) de turistas en Baleares (2010-2015) y variaciones interanuales (en porcentaje)

	Gasto total		Gasto medio	
2010	8,241,124		110	
2011	11,074,276	34%	105	-4%
2012	11,408,873	3%	107	2%
2013	12,017,621	5%	111	4%
2014	11,960,046	0%	108	-3%
2015	11,420,745	-5%	113	5%

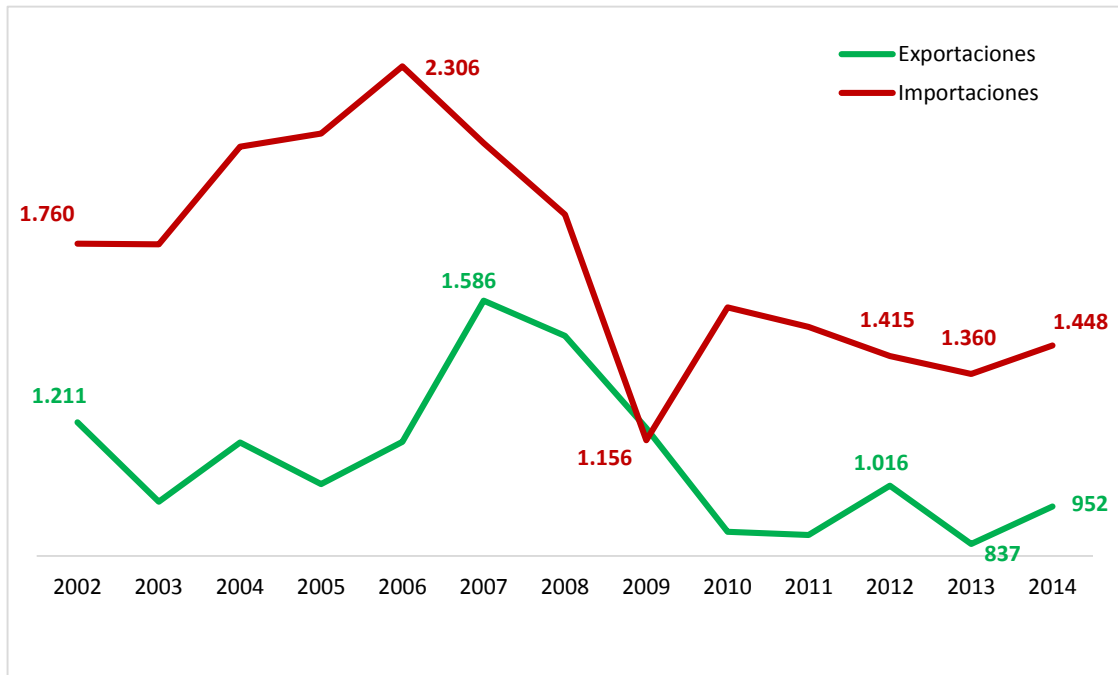
Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Institut d'Estadística de Illes Balears

En el gráfico 5, podemos observar cómo han evolucionado las exportaciones y las importaciones baleares desde 2002 hasta 2014, último año del que disponemos datos. Lo trascendental y más llamativo del gráfico es el hecho de que Baleares es una CCAA principalmente importadora y, durante este periodo, su balanza comercial ha sido siempre negativa, es decir, sus importaciones han sido mayores que sus exportaciones,



exceptuando el año 2009 en el que la balanza comercial fue 37 millones de euros positiva.

Gráfico 5. Evolución de las exportaciones e importaciones de Baleares en millones de euros (2002-2014)

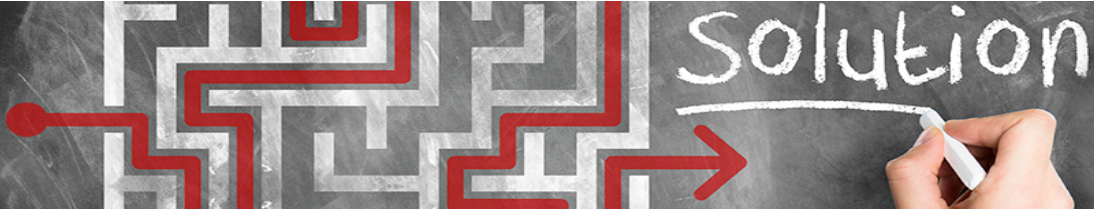


Fuente. Elaboración propia a partir de datos del INE

Es importante destacar que Baleares, a pesar de ser la duodécima CCAA por orden de PIB, es la Comunidad menos exportadora de las diecisiete, con 952 millones de euros exportados en 2014 y representando únicamente el 3,55% de su PIB. Lo mismo ocurre con las importaciones que, representando el 5,39% de su PIB, sólo dos CCAA importan menos que Baleares.

Como muestra el gráfico, la evolución es prácticamente plana desde 2010 tanto en el caso de las exportaciones como en el de las importaciones. En 2006, cuando se alcanza el pico máximo de 2.306 millones de euros, las importaciones caen hasta la mitad en tan solo tres años. Lo mismo ocurre con las exportaciones durante el periodo comprendido entre 2007 (máximo) y 2013 (mínimo).

Los productos isleños más exportados son, por este orden: calzado, aceites esenciales, pieles y cueros, perlas, goma de garrofín, patatas, vinos, licores y muebles. Y, en cuanto a su destino fuera de España, los países que más importan productos de las islas son Francia, Alemania e Italia.



Por último, respecto al déficit público de Baleares (tabla 4), podemos observar cómo ha disminuido desde 1.294 millones de euros en 2011 hasta 460 millones en 2014, representando el 1,74% del PIB de la región.

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

	2011	2012	2013	2014	2015
I Trimestre	420	81	13	9	53
II Trimestre	756	179	64	136	224
III Trimestre	875	117	30	151	11
IV Trimestre	1,294	516	315	460	
<i>Variación interanual</i>		-60.12%	-38.95%	46.03%	
<i>% del PIB</i>	4.98%	2.00%	1.22%	1.74%	

Fuente. Elaboración propia a partir de datos de la Consejería de Hacienda y Administración Pública

A pesar de que la Comunidad se encuentre en situación de déficit público, es decir, que los ingresos públicos son menores que los gastos públicos, la situación es positiva porque se está reduciendo de forma continuada cada año. Gracias al esfuerzo de los baleares en su totalidad y a la buena gestión presupuestaria en estos últimos años, se ha conseguido reducir el déficit público de las islas, que es el noveno más alto de España.

Esta reducción progresiva del déficit público ayuda a mejorar la solvencia y, de esta forma, la calificación crediticia de la Comunidad. A continuación, veremos cómo el *rating* de las Baleares está mejorando manifiestamente, así como el de sus empresas en general.

Rating de las empresas

A continuación, analizamos la calificación crediticia de las empresas Baleares400 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. *Grado de inversión* equivale a un *rating* igual o superior a BBB-, que equivale a una nota superior o igual a 5, como podemos ver en la tabla 5.



Tabla 5. Escala de *rating* y equivalencia

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

Fuente. Elaboración propia

Utilizando la metodología descrita anteriormente, hemos calificado las empresas Baleares400 con una nota numérica y su equivalente *rating* en formato letra siguiendo el estándar internacional.

En la tabla 6, podemos observar la calificación crediticia por sectores de las empresas Baleares400 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 6. Rating de Baleares400 por sectores y total agregado (2012, 2013 y 2014) y variaciones anuales en porcentaje

	2012		2013		2014	
Actividades Profesionales Científicas y Técnicas	4.86	BB+	5.89	BBB	4.83	BB+
Agencias de Viajes	4.50	BB+	5.05	BBB-	5.44	BBB-
Agua y Saneamiento	4.24	BB	4.54	BB+	4.38	BB
Comercio al por mayor	4.92	BB+	4.88	BB+	5.16	BBB-
Comercio al por menor	4.30	BB	4.41	BB	4.40	BB
Construcción	3.59	BB-	3.58	BB-	3.73	BB-
Hostelería	4.57	BB+	4.53	BB+	4.74	BB+
Industria Manufacturera	4.59	BB+	4.25	BB	4.99	BB+
Información y Comunicaciones	4.34	BB	4.52	BB+	4.52	BB+
Ocio y Espectáculos	5.30	BBB-	5.56	BBB-	5.74	BBB
Sanidad Educación y Servicios Sociales	5.04	BBB-	5.44	BBB-	5.88	BBB
Servicios Auxiliares	5.05	BBB-	5.24	BBB-	4.76	BB+
Suministro Energía y Gas	4.42	BB+	4.68	BB+	5.66	BBB
Transporte y Logística	4.73	BB+	4.72	BB+	4.83	BB+
Total	4.60	BB+	4.80	BB+	4.93	BB+
			4%		3%	

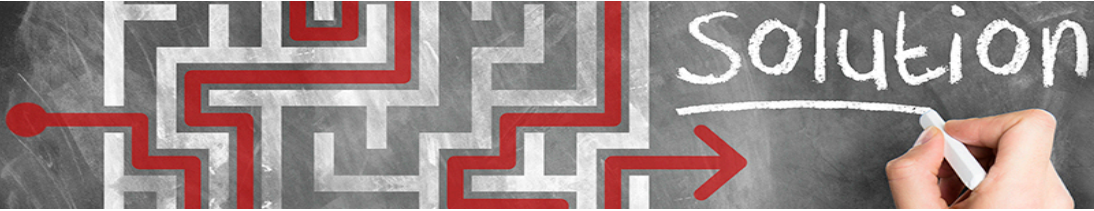
Fuente. Elaboración propia

Las empresas Baleares400 han mejorado su rating un 4% de 2012 a 2013, pasando de 4,60 a 4,80, y un 3% de 2013 a 2014, alcanzando un 4,93. Esto es, aunque el conjunto de las empresas que más facturaron en las Islas Baleares en 2014 tuvieron una calificación de *grado especulativo*, parece que la evolución es creciente y constante, pudiendo llegar sin problema a *grado de inversión* en 2015.

Cabe destacar el incremento gradual y consistente cada año de la calificación crediticia del total agregado que, a pesar de la restricción del crédito bancario y la contracción económica sufrida por el país durante el periodo, los empresarios baleares han conseguido mejorar su situación de solvencia.

En 2012, solamente había tres sectores que “aprobaban”, mientras que en 2013 y 2014 la cifra aumenta a cinco. Exactamente, en 2014 son Agencias de Viajes, Comercio al por mayor, Ocio y Espectáculos, Sanidad Educación y Servicios Sociales, y Suministro Energía y Gas. De estos cinco sectores, hay dos con una calificación crediticia superior a 5 los tres años analizados: Ocio y Espectáculos y Sanidad Educación y Servicios Sociales.

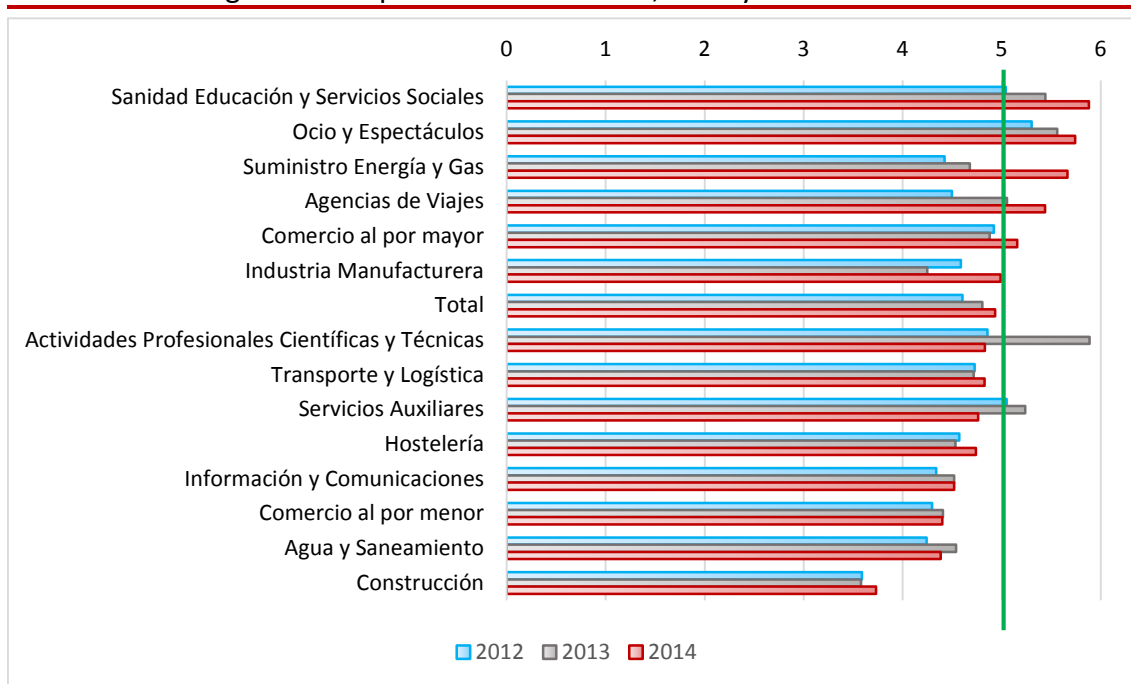
Entre los sectores calificados como *grado especulativo* durante todo el periodo, nos llama la atención que, en Baleares, uno de ellos sea Hostelería. Si bien es verdad que mejora un 5% en 2014. Además, hay cuatro sectores que mejoran su *rating* los dos años: Agencias de Viajes, Ocio y Espectáculos, Sanidad Educación y Servicios Sociales, y Suministro Energía y Gas.



Es importante destacar que, así como la mitad de los sectores aumentan su calificación durante todo el periodo analizado, no hay tendencia negativa en ninguno, si acaso uno de los años empeoran su calificación –en 2014, Actividades Profesionales Científicas y Técnicas, Agua y Saneamiento, Comercio al por menor y Servicios Auxiliares-.

Como podemos ver en el gráfico 6, en 2014, cinco sectores “aprueban” (a la derecha de la línea verde) y nueve “suspenden” (a la izquierda de la línea verde). Los sectores están ordenados de mayor a menor *rating* en 2014, destacando Sanidad Educación y Servicios Sociales (5,88) y Ocio y Espectáculos (5,74), algo superiores al resto. Por el otro lado de la balanza, encontramos al sector Construcción, con un 3,73 en 2014, uno de los sectores más castigados por la crisis en España, especialmente en la zona del Mediterráneo. A pesar de ello, ha mejorado su rating respecto a 2012 (3,59) y 2013(3,58).

Gráfico 6. Rating numérico por sectores en 2012, 2013 y 2014



Fuente. Elaboración propia

Cabe señalar que en 2012 sólo tres sectores eran grado de inversión, mientras que en 2013 y 2014 ya son cinco los sectores con un *rating* superior a 5. Prevemos que la tendencia siga siendo positiva en 2015 y 2016.

Recapitulando, la solvencia de las empresas Baleares400 ha mejorado desde 2012 a pesar de la situación económica que atravesaba el país, demostrando, de esta forma, un gran esfuerzo y una buena gestión de los negocios por parte de los empresarios de esta región.



Ventas

A continuación, presentamos las cifras anuales de ventas por sectores y el total agregado de Baleares400.

Tabla 7. Evolución de la cifra de negocio de las empresas Baleares400 por sectores (2012, 2013 y 2014) en miles de euros y variaciones anuales en porcentaje

	2012	2013	2014
Actividades Profesionales Científicas y Técnicas	717,297	949,306	861,259
		32%	-9%
Agencias de Viajes	3,371,950	4,226,833	4,807,249
		25%	14%
Agua y Saneamiento	188,575	190,750	211,355
		1%	11%
Comercio al por mayor	1,171,274	1,173,911	1,176,201
		0.23%	0.20%
Comercio al por menor	356,865	453,457	503,334
		27%	11%
Construcción	391,227	467,097	512,102
		19%	10%
Hostelería	1,652,084	2,759,161	3,004,364
		67%	9%
Industria Manufacturera	244,713	246,761	274,507
		1%	11%
Información y Comunicaciones	72,702	81,479	77,355
		12%	-5%
Ocio y Espectáculos	86,244	94,828	120,282
		10%	27%
Sanidad Educación y Servicios Sociales	54,972	59,340	63,148
		8%	6%
Servicios Auxiliares	235,319	270,035	327,161
		15%	21%
Suministro Energía y Gas	822,700	659,753	873,533
		-20%	32%
Transporte y Logística	1,799,246	2,113,179	2,419,442
		17%	14%
Total	11,165,168	13,745,890	15,231,290
		23%	11%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Los datos relativos a las ventas son bastante buenos. **Baleares400 aumenta un 23% su cifra de negocios entre 2012 y 2013, y un 11% entre 2013 y 2014, alcanzando 15.231 millones de euros.**

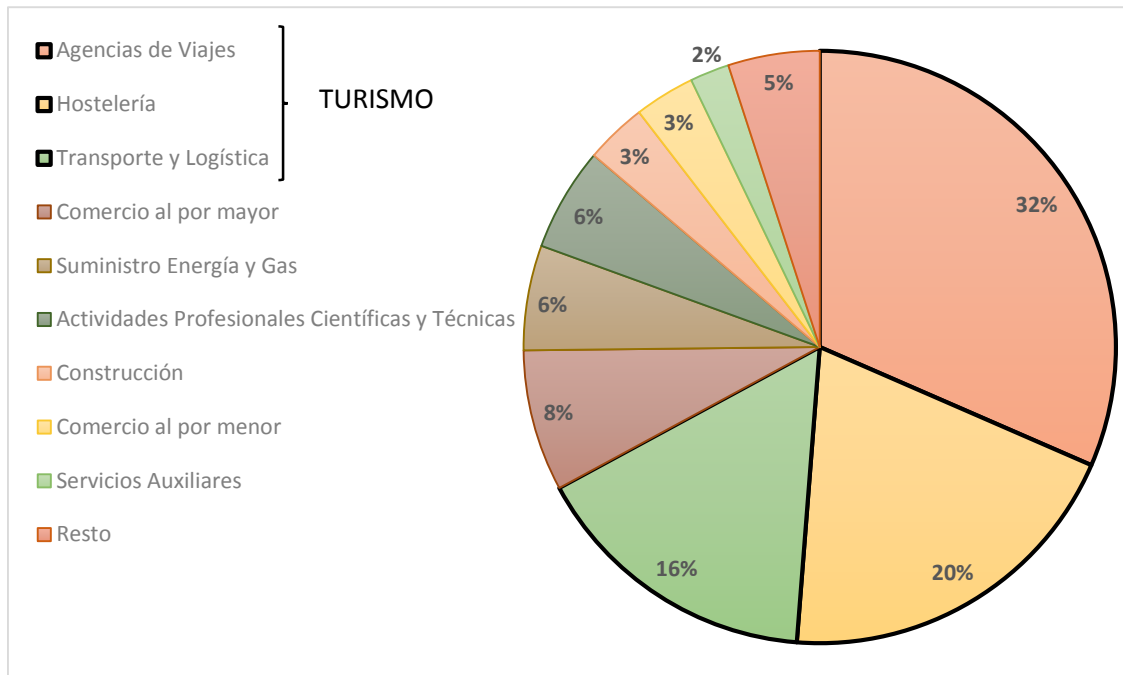
Cabe destacar que, en once de los catorce sectores, la cifra de negocio aumenta cada año, lo que muestra una recuperación clara en Baleares, tanto del consumo, como de la oferta y la demanda. Más aún, en 2014, todos los sectores, excepto Actividades



Profesionales Científicas y Técnicas e Información y Comunicaciones, aumentan sus ventas.

Es importante conocer el peso de la cifra de negocios de cada sector sobre el total agregado (gráfico 7).

Gráfico 7. Peso de las ventas de los distintos sectores (2014) en porcentaje



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Son, claramente, Agencias de Viajes (32%), Hostelería (20%) y Transporte y Logística (16%) los sectores con un peso mayor de las ventas en Baleares. De hecho, representan el 67% del total de la cifra de negocio de Baleares400. Estos tres sectores, en número de empresas (tabla 1), representan sólo el 37%, y de ese porcentaje, el 16% proviene de Agencias de Viajes y Transporte y Logística, lo que indica que son dos sectores con pocas empresas pero con un elevado nivel de ventas. Además, en el caso de Agencias de Viajes, hay una empresa que factura el 21% del total del sector: Hotelbeds S.L.U. Se trata, por tanto, de dos sectores con una buena línea de negocio que encaja a la perfección en la economía balear, dedicada en gran medida al turismo.

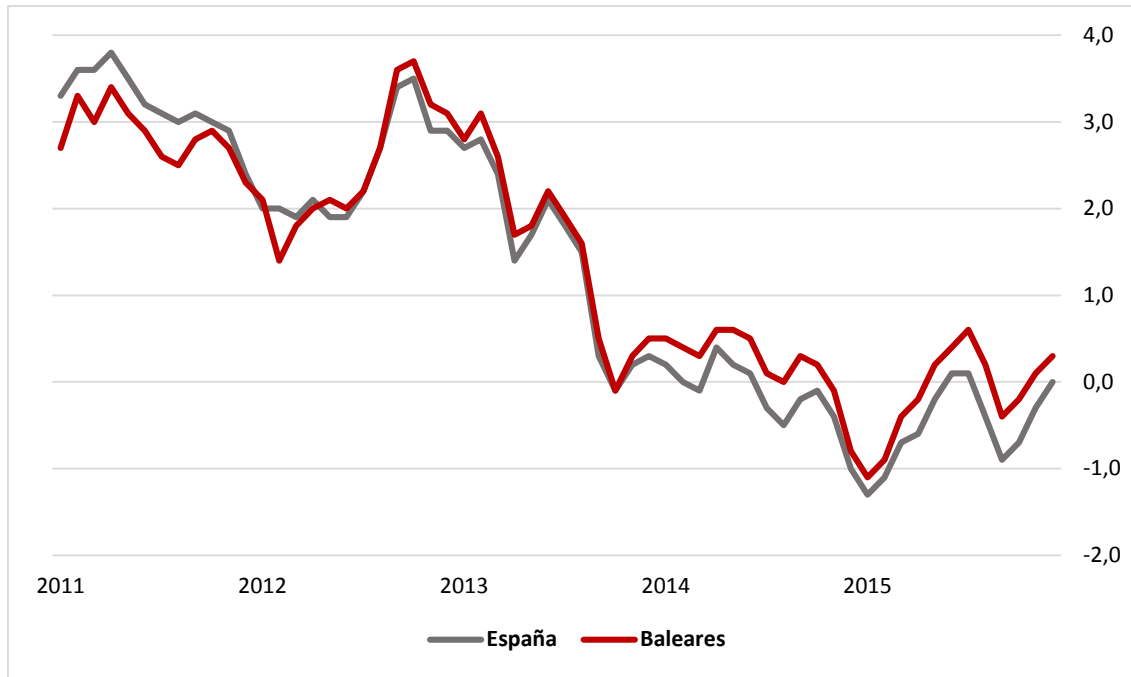
Por el otro lado de la balanza, Construcción, que representa el 11% de las 400 empresas, sólo factura el 3% del total de Baleares400, siendo el sector más castigado de la crisis en España.

Relacionando la cifra de negocio de Baleares400 con el Índice de Precios de Consumo de la región desde 2011 hasta 2015, en 2012 el IPC aumentó llegando a su máximo del periodo (variación del 3,5 en España y 3,7 en Baleares) en octubre de ese mismo año. A



partir de este máximo, comenzó a decrecer durante 2013 y 2014, llegando a su mínimo del periodo (variación del -1,3 en España y -1,1 en Baleares) en enero de 2015.

Gráfico 8. Evolución mensual de la tasa del IPC en Islas Baleares y España (2011-2015)



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del INE

Como podemos ver en el gráfico 8, el año 2015 ha sido alcista respecto a los precios aunque con tasas negativas, excepto en los meses de junio y julio que se tornaron positivas. Empezamos 2016 con tasas negativas (-0,3 para España) y con cierta incertidumbre en los mercados.

Cabe destacar que, a pesar de la clara caída de los precios en 2013 y 2014, impulsado en gran medida por la caída del petróleo y de las materias primas, todos los sectores han aumentado su cifra de negocio durante los años analizados, lo que significa que el volumen de ventas ha aumentado. Esta tendencia es una buena señal de la demanda interna balear y, en general, de la recuperación económica en esta Comunidad Autónoma.



EBITDA³

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

	2012	2013	2014
Actividades Profesionales Científicas y Técnicas	-42,885	391,141	288,438
		1012%	-26%
Agencias de Viajes	25,233	6,881	45,207
		-73%	557%
Agua y Saneamiento	59,941	66,514	64,094
		11%	-4%
Comercio al por mayor	28,980	38,150	38,425
		31.64%	0.72%
Comercio al por menor	17,379	21,940	28,255
		26%	29%
Construcción	50,905	48,552	49,073
		-5%	1%
Hostelería	244,905	651,324	579,517
		166%	-11%
Industria Manufacturera	13,762	16,808	20,576
		22%	22%
Información y Comunicaciones	7,716	8,319	9,525
		8%	15%
Ocio y Espectáculos	20,749	19,647	25,803
		-5%	31%
Sanidad Educación y Servicios Sociales	6,398	7,266	9,148
		14%	26%
Servicios Auxiliares	24,403	35,780	43,526
		47%	22%
Suministro Energía y Gas	240,411	78,689	230,397
		-67%	193%
Transporte y Logística	62,092	165,342	175,633
		166%	6%
Total	759,989	1,556,352	1,607,619
		105%	3%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Como podemos observar en la tabla anterior, el EBITDA aumenta más de la mitad entre 2012 y 2013, un 105%, y un 3% en 2014, que prevemos pueda repetirse a cierre de 2015. El mayor EBITDA agregado del periodo analizado, lo encontramos en el 2014, muestra de que este ha sido un muy buen año para las empresas Baleares400.

Hay siete sectores que destacan por haber aumentado su EBITDA todos los años del periodo analizado: Comercio al por mayor y al por menor, Industria Manufacturera,

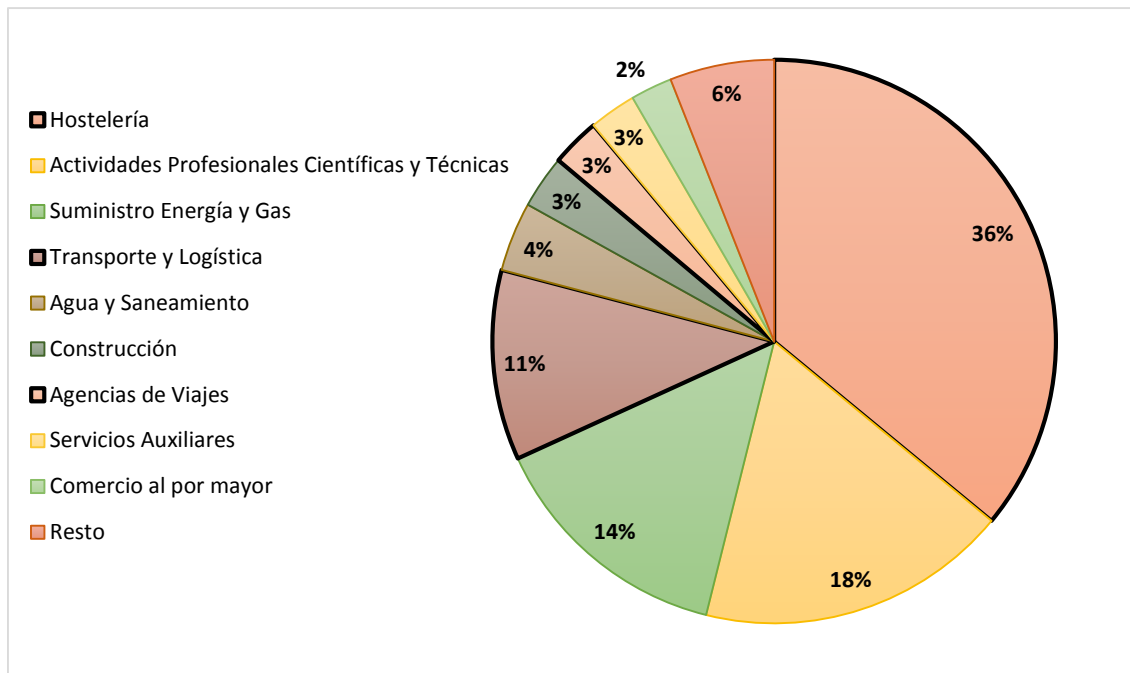
³ Earnings Before Interest Taxes Depreciations and Amortizations



Información y Comunicaciones, Sanidad Educación y Servicios Sociales, Servicios Auxiliares y Transporte y Logística.

Por otro lado, hay tres que disminuyen su EBITDA en 2014: Agua y Saneamiento, Actividades Profesionales Científicas y Técnicas, y Hostelería. De todas formas, es el último el que mayor EBITDA genera los tres años.

Gráfico 9. Peso del EBITDA en porcentaje por sectores



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

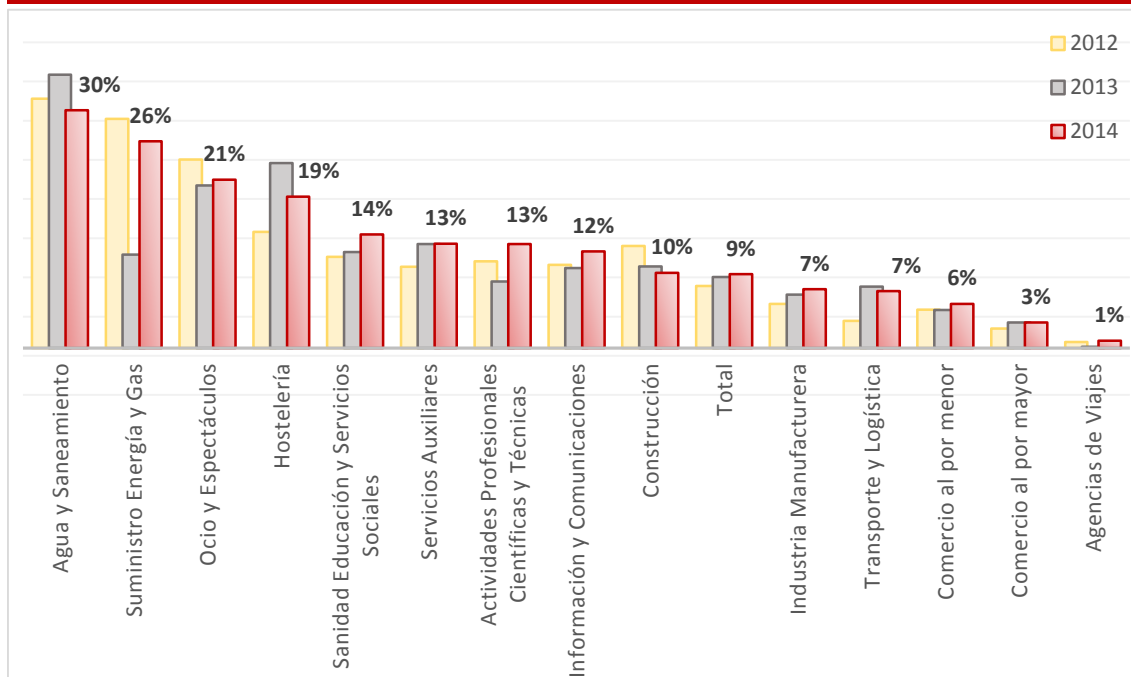
El mayor porcentaje de empresas de Baleares, lo representan Hostelería, Comercio al por mayor y al por menor y Construcción. Sin embargo, son Hostelería (36%), Actividades Profesionales Científicas y Técnicas (18%), y Suministro Energía y Gas (14%) los sectores que aglutinan el 68% del EBITDA de las empresas Baleares400. Por lo tanto, concluimos que Construcción y Comercio son sectores muy castigados por la crisis –el primero por la burbuja inmobiliaria y el segundo por la caída del consumo nacional-, que tienen mucha notabilidad en la economía tanto balear como española pero que, debido a la crisis, han disminuido sus ventas y más aún su EBITDA.

El alto peso agregado de ventas del sector Agencias de Viajes (32%) comparado con su peso agregado del EBITDA (3%), nos muestra que, comparativamente respecto al resto de sectores, sus márgenes de explotación son bajos. Lo contrario ocurre con el sector Suministro Energía y Gas, que teniendo nada más un 6% de la cifra de negocios, supone el 14% del peso del EBITDA, lo que indica altos márgenes de explotación. De la misma



forma, Hostelería representa el 20% de las ventas de Baleares400, mientras que es el primer sector de los catorce con un mayor peso del EBITDA (36%).

Gráfico 10. Evolución del margen EBITDA / Ventas por sectores en % (2012-2014)



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

En lo referente al margen EBITDA sobre ventas, existen dos sectores con un margen elevado que resalta sobre el resto: Agua y Saneamiento y Suministro Energía y Gas.

Hay cuatro sectores que mejoran su margen todos los años del periodo: Sanidad, Educación y Servicios Sociales, Servicios Auxiliares, Industria Manufacturera y Comercio al por mayor.

De forma general, **el margen EBITDA de Baleares400 mejora desde el 6% en 2012 hasta el 9% tanto en 2013 como en 2014.**



Deuda financiera bruta

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

Tabla 9. Deuda financiera bruta de las empresas Baleares400 (2012, 2013 y 2014) en miles de euros y variaciones en porcentaje (%)

	2012	2013	2014
Actividades Profesionales Científicas y Técnicas	1,230,419	889,683	926,692
		-28%	4%
Agencias de Viajes	25,698	44,880	31,609
		75%	-30%
Agua y Saneamiento	402,730	375,138	337,922
		-7%	-10%
Comercio al por mayor	164,050	161,118	151,763
		-2%	-6%
Comercio al por menor	64,581	64,220	91,096
		-1%	42%
Construcción	411,649	384,178	333,946
		-7%	-13%
Hostelería	2,951,782	3,312,734	3,166,367
		12%	-4%
Industria Manufacturera	50,253	51,748	45,724
		3%	-12%
Información y Comunicaciones	20,753	17,298	16,121
		-17%	-7%
Ocio y Espectáculos	74,827	71,623	68,464
		-4%	-4%
Sanidad Educación y Servicios Sociales	30,660	27,948	43,825
		-9%	57%
Servicios Auxiliares	17,208	24,471	27,242
		42%	11%
Suministro Energía y Gas	53,261	22,694	15,666
		-57%	-31%
Transporte y Logística	116,801	130,299	159,917
		12%	23%
Total	5,614,672	5,578,034	5,416,354
		-1%	-3%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Las empresas Baleares400 tienen una deuda financiera agregada bruta de 5.416 millones de euros en el año 2014, lo que supone una disminución del 3% respecto a 2013 y del 4% respecto a 2012.

En 2013, todos los sectores disminuyen su deuda financiera bruta excepto Agencias de Viajes, Hostelería, Industria Manufacturera, Servicios Auxiliares y Transporte y Logística. De la misma forma, en 2014, aumentan su deuda financiera bruta Actividades Profesionales Científicas y Técnicas, Comercio al por menor, Sanidad Educación y



Servicios Sociales, Servicios Auxiliares y Transporte Energía y Gas. Por lo tanto, hay dos sectores que aumentan su deuda financiera bruta todos los años durante el periodo analizado: Servicios Auxiliares y Transporte y Logística. Por otro lado, hay seis sectores que se comportan mejor, disminuyendo su deuda financiera bruta todos los años del periodo: Agua y Saneamiento, Comercio al por mayor, Construcción, Información y Comunicaciones, Ocio y Espectáculos y Suministro Energía y Gas.

Tabla 10. Deuda financiera a corto plazo de las empresas Baleares400 (2012, 2013 y 2014) en miles de euros y variaciones interanuales en porcentaje (%)

	2012	2013	2014
Actividades Profesionales Científicas y Técnicas	77,626	87,886 13%	66,187 -25%
Agencias de Viajes	14,200	17,570 24%	12,259 -30%
Agua y Saneamiento	45,105	48,342 7%	50,256 4%
Comercio al por mayor	82,612	88,250 6.82%	91,464 3.64%
Comercio al por menor	37,221	36,974 -1%	58,786 59%
Construcción	72,213	79,483 10%	87,349 10%
Hostelería	868,023	909,657 5%	775,016 -15%
Industria Manufacturera	16,039	17,520 9%	17,780 1%
Información y Comunicaciones	7,574	6,636 -12%	6,196 -7%
Ocio y Espectáculos	6,172	7,536 22%	9,962 32%
Sanidad Educación y Servicios Sociales	7,112	4,843 -32%	8,441 74%
Servicios Auxiliares	10,913	12,367 13%	11,978 -3%
Suministro Energía y Gas	49,732	19,989 -60%	13,265 -34%
Transporte y Logística	50,367	49,852 -1%	86,236 73%
Total	1,344,910	1,386,903 3%	1,295,176 -7%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Respecto a la **deuda financiera a corto plazo** (tabla 10), el total agregado aumentó un 3% en 2013 pero disminuyó un 7% en 2014, por lo que, las empresas Baleares400 tienen una deuda financiera a corto plazo menor que en 2012, exactamente de 1.295 millones de euros.



Los tres sectores que más han disminuido su deuda a corto plazo durante el periodo son, por este orden, Suministro Energía y Gas –por segundo año consecutivo-, Información y Comunicaciones –también por segundo año consecutivo- y Actividades Profesionales Científicas y Técnicas.

Por otro lado, los sectores que más aumentan su deuda financiera a corto plazo durante el periodo, por orden de mayor a menor incremento, son Transporte y Logística –las compañías aéreas, que representan el 84% de las ventas del sector y el 68% del EBITDA, se han provisionado de petróleo e hidrocarburos por su bajo precio-, Ocio y Espectáculos –principalmente debido a Merkur Dosniha S.L., empresa de máquinas recreativas y de azar- y Comercio al por menor.

Tabla 11. Deuda financiera a largo plazo de las empresas Baleares400 (2012, 2013 y 2014) en miles de euros y variaciones interanuales en porcentaje (%)

	2012	2013	2014
Actividades Profesionales Científicas y Técnicas	1,152,794	801,797	860,505
		-30%	7%
Agencias de Viajes	11,498	27,311	19,350
		138%	-29%
Agua y Saneamiento	357,625	326,797	287,666
		-9%	-12%
Comercio al por mayor	81,437	72,868	60,299
		-10.52%	-17.25%
Comercio al por menor	27,360	27,246	32,310
		0%	19%
Construcción	339,436	304,695	246,597
		-10%	-19%
Hostelería	2,083,759	2,403,077	2,391,351
		15%	0%
Industria Manufacturera	34,215	34,227	27,944
		0%	-18%
Información y Comunicaciones	13,179	10,661	9,925
		-19%	-7%
Ocio y Espectáculos	68,655	64,087	58,502
		-7%	-9%
Sanidad Educación y Servicios Sociales	23,547	23,106	35,383
		-2%	53%
Servicios Auxiliares	6,295	12,105	15,264
		92%	26%
Suministro Energía y Gas	3,530	2,705	2,401
		-23%	-11%
Transporte y Logística	66,433	80,447	73,680
		21%	-8%
Total	4,269,762	4,191,130	4,121,178
		-2%	-2%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil



La **deuda financiera a largo plazo** ha disminuido de forma constante, un 2%, tanto en 2013 como en 2014.

Los sectores que más disminuyen su deuda a largo plazo, por orden, son Suministro Energía y Gas, Construcción y Comercio al por mayor.

Hay un sector que nos llama la atención por disminuir ambos años su deuda financiera tanto a corto como a largo plazo: Suministro Energía y Gas. Esto ocurre, principalmente, por la compañía Gas y Electricidad Generación S.A., cuya matriz global es la italiana Enel. Esta empresa realiza una reestructuración de su deuda, aumentando su deuda a largo plazo y disminuyendo la de corto. El resto de empresas del sector, en general, disminuyen tanto la de corto como la de largo plazo.

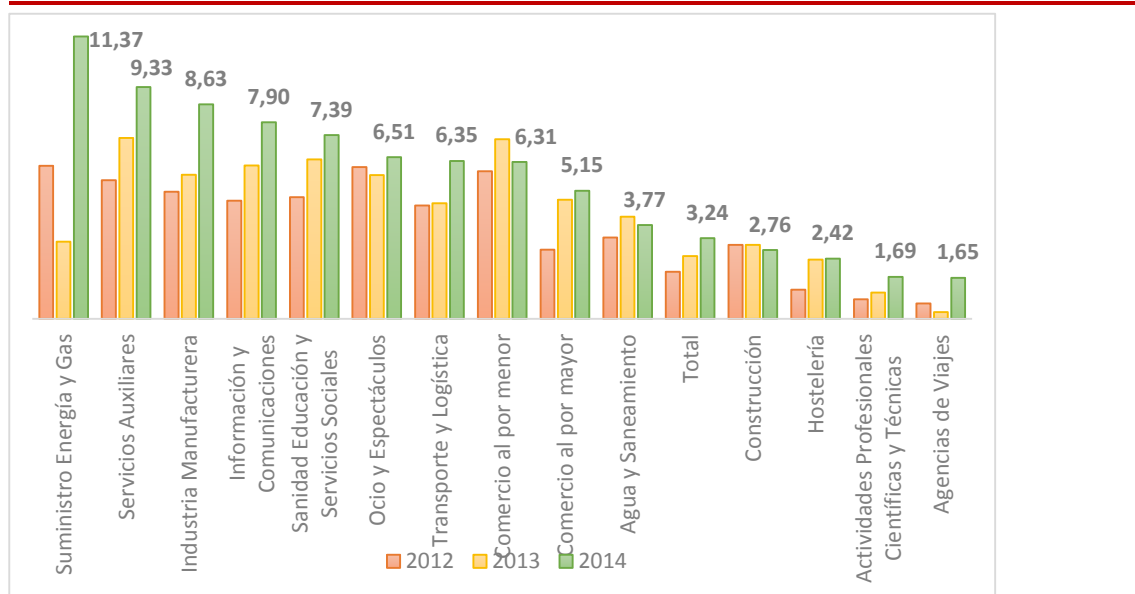
Por otro lado, los sectores que más aumentan su deuda financiera a largo plazo durante el periodo, por orden de mayor a menor aumento, son Servicios Auxiliares, Agencias de Viajes y Sanidad Educación y Servicios Sociales.

Resumiendo, durante el periodo analizado, **la deuda financiera a corto plazo ha disminuido un 4%, y la deuda a largo plazo ha disminuido un 3%.**

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 de Baleares.

Gráfico 9. Evolución EBITDA/Gastos Financieros de las empresas Baleares400 (2012, 2013 y 2014) por sectores y total agregado, en veces (x)



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil



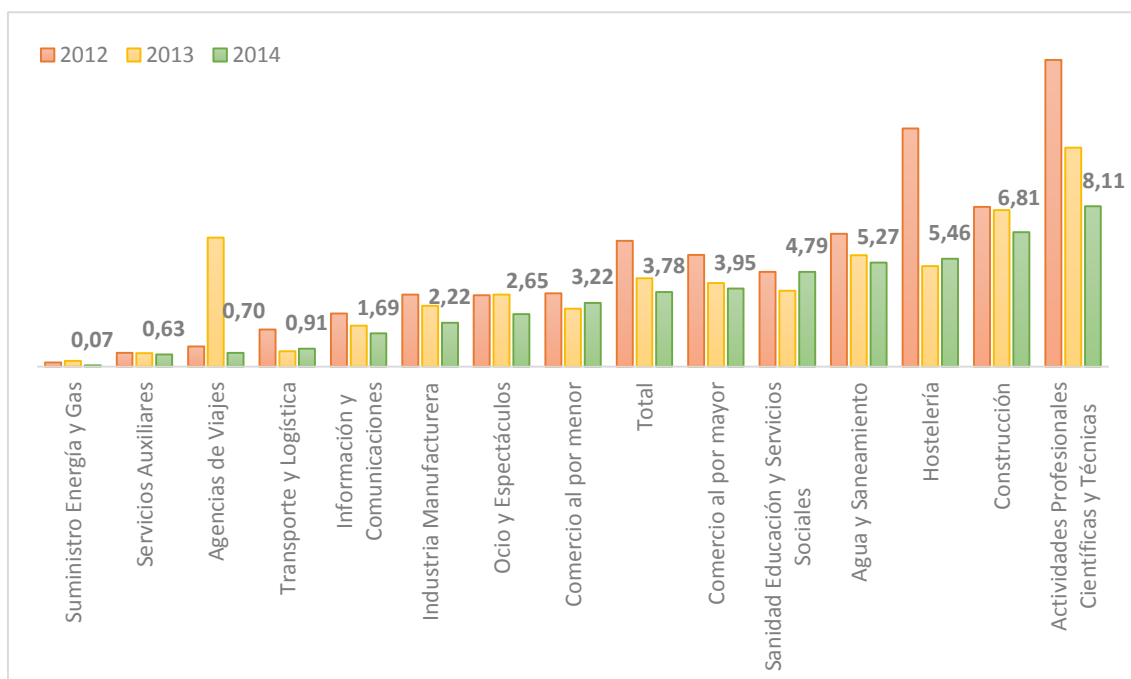
En lo concerniente al ratio EBITDA sobre gastos financieros, desde un punto de vista general, observamos un aumento del ratio del 28% en 2014, hasta 3,24 veces, por el incremento del EBITDA y la disminución de los gastos financieros. En 2013, el ratio había aumentado aún más, un 33%.

El margen elevado del sector Servicios Auxiliares se debe, principalmente, a sus bajos gastos financieros.

Este incremento del ratio a nivel global es provocado, principalmente, por los sectores Agencias de Viajes, Actividades Profesionales Científicas y Técnicas, y Hostelería (en este orden). Son los tres sectores con un ratio más pequeño, por lo que parten de un nivel más bajo.

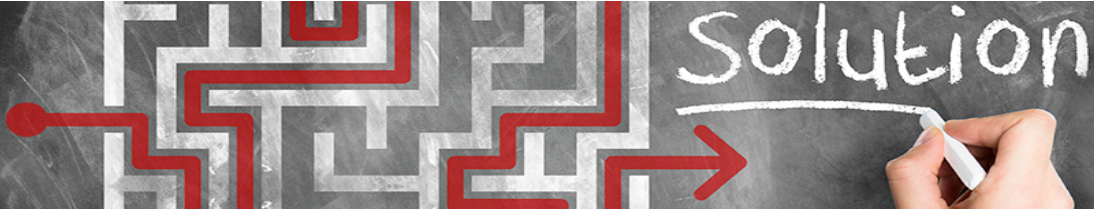
Los dos únicos sectores que disminuyen su ratio en 2014 respecto a 2013 son Comercio al por menor, Agua y Saneamiento y Construcción. Se trata de sectores que vienen de un nivel alto de endeudamiento y que, debido a la disminución del consumo por la recesión, no han conseguido aumentar su EBITDA lo suficiente.

Gráfico 10. Evolución Deuda financiera bruta sobre EBITDA de las empresas Baleares400 (2012, 2013 y 2014) por sectores y total agregado, en veces (x)



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Respecto al ratio Deuda Financiera sobre EBITDA (gráfico 10), mide la capacidad de pago, es decir, indica la capacidad de las empresas de hacer frente a su deuda en función de su generación de EBITDA.



Como es de suponer, después de conocer el fuerte aumento del EBITDA de las empresas Baleares400 y la disminución de la deuda financiera durante los años analizados, el ratio Deuda Financiera sobre EBITDA disminuye un 30% en 2013 y un 16% en 2014, hasta 3,78x. Cabe mencionar que, según el “Análisis de Coyuntura de Compañías Españolas Cotizadas” de Bravo Capital, el ratio del total agregado de la economía española se sitúa en 4x en 2012 y 2013, y 4,1x en 2014; lo que quiere decir que, Baleares ha pasado de tener un ratio más elevado que la media de España a estar por debajo, esto es, en 2014 Baleares posee un ratio mejor que la media de España.

Aunque todos los sectores disminuyen la cifra durante el periodo, las caídas más pronunciadas se originan, por este orden, en los sectores: Suministro Energía y Gas, Hostelería y Transporte y Logística.

Los ratios más elevados son los de los sectores Hostelería ya que es un sector que tiene una deuda elevada respecto a su EBITDA por temas inmobiliarios que conlleva su actividad –compras de terrenos para la construcción de hoteles o compras de edificios ya terminados-, Construcción –sector con una deuda muy elevada respecto al resto de sectores- y Actividades Profesionales Científicas y Técnicas –que, aunque tiene un EBITDA elevado, su deuda financiera de largo plazo lo es más todavía-.

Tabla 12. Evolución del ratio Patrimonio Neto sobre Activo Total en porcentaje por sectores (2012, 2013 y 2014)

	2012	2013	2014
Actividades Profesionales Científicas y Técnicas	46%	59%	61%
Agencias de Viajes	9%	18%	16%
Agua y Saneamiento	32%	33%	35%
Comercio al por mayor	46%	48%	50%
Comercio al por menor	34%	36%	33%
Construcción	25%	26%	27%
Hostelería	34%	39%	40%
Industria Manufacturera	43%	44%	51%
Información y Comunicaciones	36%	50%	50%
Ocio y Espectáculos	15%	14%	17%
Sanidad Educación y Servicios Sociales	44%	48%	31%
Servicios Auxiliares	41%	44%	49%
Suministro Energía y Gas	37%	42%	46%
Transporte y Logística	20%	24%	23%
Total	34%	43%	44%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

En 2014, las compañías Baleares400 financian el 56% de sus activos. Este ratio ha mejorado desde 2012, cuando las empresas financiaban el 66% de sus activos con recursos ajenos.



El ratio de cobertura del activo total (tabla 12) informa sobre la solvencia de las empresas a largo plazo. Un índice elevado indicaría una fuerte capacidad de solvencia y una mejor defensa en época de crisis económica al poder actuar los recursos propios como absorbentes de las pérdidas. De la misma forma, un ratio reducido supondría que una parte importante del activo estaría atendida con créditos. Sin embargo, hay que tener en cuenta que un exceso de capitales podría actuar negativamente sobre la rentabilidad ya que se podría invertir en opciones más rentables y se podrían estar perdiendo ventajas competitivas.

La evolución de las empresas Baleares400 ha sido creciente durante el periodo, aumentando un 25% en 2013 y un 3% en 2014. Es importante señalar que, para estos años, el ratio es más alto en Baleares que en el país –según el mismo análisis de Bravo Capital que mencionamos anteriormente, este ratio era del 28% en 2012, 30% en 2013 y 29% en 2014-.

En verde, se muestran los tres sectores con un ratio más elevado cada año. En 2014 eran Actividades Profesionales Científicas y Técnicas, Industria Manufacturera e Información y Comunicaciones. En rojo, los tres sectores con un ratio más bajo: Agencias de Viajes, Ocio y Espectáculos y Transporte y Logística. Una parte importante del activo de las empresas pertenecientes a estos 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.