

Informe

OBSERVATORIO SOBRE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE LAS EMPRESAS VALENCIANAS EN EL CONTEXTO NACIONAL

LABORATORIO DE ANÁLISIS DE POLÍTICAS PÚBLICAS (IVIELAB)

En el marco del convenio suscrito en 2018 con Presidencia de la Generalitat Valenciana, el Ivie ha puesto en marcha el Laboratorio de Análisis de Políticas Públicas (IvieleLAB), dedicado a diseñar nuevas metodologías y desarrollar las herramientas necesarias para la evaluación de políticas públicas, en particular de las administraciones públicas de la Comunitat Valenciana. Fruto de este proyecto el Ivie ha desarrollado diversos Observatorios y Sistemas de Indicadores sobre problemas sociales económicos relevantes como los cambios demográficos, la digitalización, las pensiones, la contratación de los servicios públicos o la accesibilidad a los servicios bancarios, y ha realizado numerosos informes sobre sectores estratégicos para la orientación de las políticas de modernización y fomento del desarrollo económico. Para la realización de estos trabajos, se ha constituido un equipo amplio formado por investigadores y técnicos del Ivie junto con otros colaboradores externos, bajo la dirección de Francisco Pérez y Joaquín Maudos, Catedráticos de la Universitat de València y Director y Director adjunto de investigación del Ivie, respectivamente. Los inves-

tigadores y técnicos del Ivie que han participado en la puesta en marcha y el desarrollo de las actividades de IvieleLAB son por orden alfabético: Carlos Albert, Rodrigo Aragón, Eva Benages, Alba Catalán, Alejandro Escribá, Juan Fernández de Guevara, Héctor García, Francisco Goerlich, Alicia Gómez, Laura Hernández, Matilde Mas, Consuelo Mínguez, Silvia Mollá, Fernando Pascual, Juan Pérez, Javier Quesada, Juan Carlos Robledo, Inés Rosell, Jimena Salamanca, Lorenzo Serrano, Marta Solaz, Ángel Soler e Irene Zaera. Los profesores de universidad externos que han participado en los trabajos desarrollados son: José Antonio Álvarez, Joaquín Azagra, Enrique Devesa, Inmaculada Domínguez, Borja Encinas, Amadeo Fuenmayor, Miguel Ángel García, Rafael Granell, Julio Martínez, Robert Meneu, Alfonso Mínguez, Pedro Pérez, Vicente Safón, Carlos Salvador y Daniel Tirado. La lista del equipo de trabajo se completa con personal de edición y maquetación (Mari Cruz Ballesteros y Alicia Raya), servicios generales (Rosa Buitrago, Yolanda Jover, Belén Miravalles y Natalia Mora) y la gerencia del Ivie (Pilar Chorén).

Este informe ha sido realizado por el siguiente equipo:

Investigación

Dirección

Juan Fernández de Guevara (Ivie y Universitat de València)
Joaquín Maudos (Ivie y Universitat de València)

Equipo técnico

Rodrigo Aragón (Ivie)
Héctor García (Ivie)
Consuelo Mínguez (Ivie)

Edición y diseño

M^a Cruz Ballesteros (Ivie)
Alicia Raya (Ivie)



València, 3 de diciembre de 2018

Índice

RESUMEN EJECUTIVO	5
1. INTRODUCCIÓN	9
2. LA EMPRESA ESPAÑOLA EN EL CONTEXTO INTERNACIONAL: DEL EXCESO DE ENDEUDAMIENTO AL DESAPALANCAMIENTO	13
3. DATOS Y COBERTURA DE LA MUESTRA	19
4. SALUD FINANCIERA DE LAS EMPRESAS VALENCIANAS	25
4.1. <i>Liquidez</i>	25
4.2. <i>Endeudamiento</i>	32
4.3. <i>Rentabilidad</i>	36
4.4. <i>Carga de la deuda (ratio de cobertura de intereses)</i>	48
5. EMPRESAS EN RIESGO	55
5.1 <i>Cuantificación de las empresas en riesgo en la Comunitat Valenciana</i>	55
5.2 <i>Determinantes de la probabilidad de estar en riesgo</i>	64
6. CONCLUSIONES.....	69
APÉNDICE 1. CRITERIOS DE SELECCIÓN DE LA MUESTRA A PARTIR DE SABI (INFORMA Y BUREAU VAN DIJK)	73
APÉNDICE 2. NÚMERO DE OBSERVACIONES POR SECTORES	77
APÉNDICE 3. INDICADORES DE SALUD FINANCIERA DE LA EMPRESA VALENCIANA Y ESPAÑOLA POR TAMAÑO EMPRESARIAL Y SECTORES.....	83
APÉNDICE 4. MATRICES DE TRANSICIÓN POR TAMAÑO EMPRESARIAL Y SECTORES.....	105
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	117



Resumen ejecutivo

El objetivo de este informe es analizar la evolución reciente y situación de la salud financiera de las empresas valencianas. Para ello el análisis se centra en cuatro dimensiones de la situación financiera: liquidez, endeudamiento, rentabilidad y carga de la deuda. Son aspectos que hasta ahora, que sepamos, no han sido analizados, ofreciendo además un diagnóstico de la situación de la empresa valenciana en comparación con las de España.

El análisis realizado permite cuantificar el porcentaje de empresas, deuda y empleo en riesgo financiero en la Comunitat Valenciana (el asociado a las empresas que son financieramente vulnerables o frágiles) y detectar en qué grupos de tamaño o sector de actividad el riesgo financiero es mayor. Para ello, se utiliza una muestra de más de 4,9 millones de observaciones correspondientes a más de medio millón de empresas durante el periodo 2008–2016. De la Comunitat Valenciana se cuenta con una muestra de medio millón de observaciones correspondiente a una media de 60.000 empresas por año.

El principal mensaje que se desprende de la investigación realizada es que: 1) la evolución de la salud financiera de las empresas valencianas ha mejorado sustancialmente con la expansión económica tras haber empeorado en los años de crisis; y 2) la situación en 2016 de la empresa valenciana era términos generales mejor que la española y mejor que antes del comienzo de la crisis.

Las conclusiones del informe se resumen en:

- 1) La liquidez de las empresas valencianas ha aumentado, como indica el descenso del periodo medio de pago a proveedores desde los 84,8 días en 2008 a los 70 días en 2016, frente a los 76 días de las empresas españolas. Pese a esta mejora, los periodos medios de pago a proveedores todavía están por encima de los 60 días, plazo al que se aspira a llegar de acuerdo a la legislación de pago a proveedores.
- 2) El endeudamiento de las empresas valencianas se ha reducido de forma continua desde que comenzó la crisis, y con más intensidad que en España. La ratio de endeudamiento (deuda con coste sobre activos totales) de las empresas valencianas en 2016 era un 21,6% inferior a las españolas (27,3% en la Comunitat Valenciana frente al 34,8% del total nacional).
- 3) La rentabilidad de empresa valenciana es ligeramente superior a la media nacional, ya que su ROA (rentabilidad sobre activo) en 2016 se situaba en el 5,8%,0,44 pp por encima de la de las empresas españolas.
- 4) La mejora de la rentabilidad, la reducción del endeudamiento y la contención de los costes financieros debido a los bajos tipos de interés, han permitido que las empresas se enfrenten en 2016 a una carga de la deuda sustancialmente inferior a la de los años precedentes. En 2016, los beneficios (EBIT más los ingresos financieros) de las empresas valencianas son 6,6 veces superiores a los costes financieros, más de tres veces el valor inicial de 2008 y un 40% superior a la media española. La mejor situación en comparación a España se debe a la convergencia de la rentabilidad de las empresas valencianas a la de las españolas (llegando incluso a superarla ligeramente), y a la más intensa reducción del endeudamiento y de las cargas financieras.
- 5) Existe una relación positiva entre la salud financiera de las empresas y su tamaño, especialmente en términos de liquidez, rentabilidad y carga de la deuda.
- 6) Por sectores destaca la peor situación del sector de la construcción y las actividades inmobiliarias, debido al exceso de endeudamiento asumido en los años de expansión previos a la crisis de 2008 y a las dificultades de obtener rentabilidad suficiente.
- 7) Pese a la positiva evolución de la situación financiera de las empresas de la Comunitat Valenciana, existen todavía debilidades importantes. En cada dimensión analizada existe un porcentaje significativo de empresas que se sitúan en una situación de fragilidad. Así, en 2016: a) el 25% de las empresas valencianas tenían un periodo de pago a proveedores de 122,9 días, más del doble de los 60 días de la normativa de pago a proveedores; b) la cuarta parte de las empresas valencianas tienen ratios de endeudamiento superiores al 51,5%; c) el 25% de empresas tienen una rentabilidad negativa por debajo del -0,2%; y d) en el 27,1% de las empresas valencianas, la rentabilidad no llegaba a cubrir los gastos financieros.
- 8) En 2016, en la Comunitat Valenciana el 14,5% de las empresas, el 25,6% de la deuda empresarial y el 7,2% del empleo de las empresas se encontraba en riesgo de acuerdo con el criterio utilizado en el informe, que combina un elevado endeudamiento, rentabilidad negativa y excesiva carga de la deuda. No obstante, un hecho positivo a destacar es que en las tres dimensiones, estos porcentajes se sitúan en la Comunitat Valenciana por debajo de los de España, en concreto, 1,6 pp, 2,6 pp y 2,8 pp, respectivamente.
- 9) Un mensaje positivo a enfatizar es que los indicadores de fragilidad financiera señalan que la mejoría en la salud financiera de las empresas ha sido mayor en la Comunitat Valenciana que en España, situándonos en 2016 en una posición ventajosa.
- 10) La mayor debilidad empresarial se localiza en el sector de la construcción y actividades inmobiliarias y entre las empresas de menor tamaño, especialmente las microempresas.
- 11) Los problemas de salud financiera, particularmente los asociados a la reducida rentabilidad, de una fracción importante de empresas valencianas, es una cuestión estructural y no se debe tanto a *shocks* temporales en grupos de empresas, sectores, etc.



Implicaciones de política económica

Desde el punto de vista de las recomendaciones de política económica, es importante tener en cuenta que las empresas vulnerables o frágiles desde el punto de vista financiero suelen estar en un porcentaje elevado en el grupo de empresas con menor rentabilidad. Estas empresas permanecen en el mercado, sin terminar de mejorar su rentabilidad o sin salir de este. En un contexto de mercados competitivos, en la medida que la rentabilidad empresarial debería ser en última instancia un reflejo de la productividad, esto puede apuntar a la hipótesis de que en la Comunitat Valenciana se puede estar dando el problema de las empresas zombis que señalan la OCDE y otras instituciones. Estas empresas estarían lastrando la evolución de la productividad del conjunto de la economía valenciana. Por tanto, el seguimiento de estas empresas debe ser prioritario para mejorar la productividad conjunta de la economía valenciana.

Los resultados del informe indican que incentivar que las empresas consigan abrir mercados internacionales, potenciar el crecimiento del tamaño de las empresas muy pequeñas, y mejorar la productividad, son mecanismos que ayudan a reducir la probabilidad de que la empresa tenga una estructura financiera inadecuada y se sitúe en riesgo. Por tanto, debe ser una prioridad de las actuaciones públicas implementar medidas dirigidas a aumentar la internacionalización de las empresas y potenciar su crecimiento (facilitando el acceso a fuentes de la financiación, apoyando el acceso a nue-

vos mercados, como los internacionales, la innovación, etc.). Del mismo modo, deberían eliminarse los impedimentos para que las empresas zombis terminen saliendo del mercado tanto si se deben a barreras institucionales (costes de salida excesivos –costes de liquidación, de los concursos de acreedores, fiscales, etc.–) o a la falta de competencia.

El diagnóstico de la situación financiera de la empresa valenciana es bueno, ya que ha mejorado y nos encontramos en mejor situación que la empresa española. La ventaja de la Comunitat Valenciana se asienta no tanto en una mayor rentabilidad de sus empresas (que es similar a la media nacional), sino a un menor endeudamiento y a una menor carga financiera. Sin embargo, existe todavía un conjunto de empresas frágiles, en un porcentaje importante por motivos estructurales. Además, un cambio de ciclo puede revertir el proceso de mejora, aumentando las empresas en riesgo. En consecuencia: a) es conveniente realizar un seguimiento de los indicadores de salud de las empresas valencianas; y b) analizar el impacto que tendría sobre la deuda/empleo en riesgo una ralentización del ritmo de crecimiento del PIB (que impactaría negativamente en la rentabilidad de las empresas) y una potencial subida de los tipos de interés, máxime teniendo en cuenta que son escenarios realistas que se anticipan para los próximos meses.



Email

- All
- More
- COMPOSE
- Inbox (169)
- Starred
- Sent Mail
- Drafts (10)
- Notes
- More

<input type="checkbox"/>	me, customer (2)	Re : company info ...	
<input type="checkbox"/>	email	(no subject) ...	
<input type="checkbox"/>	me, friends (6)	Re : 2 new notifica ...	
<input type="checkbox"/>	customer no.249	Re : company info ...	10:28 am
<input type="checkbox"/>	me, customer (2)	Re : company info ...	09:01 am
<input type="checkbox"/>	me, customer	Meeting today ...	Sep 24
<input type="checkbox"/>	Join us	New Sign-in on Computer ...	Sep 24
<input type="checkbox"/>	me, customer (1)	Re : On 23 October at 09:00, ...	Sep 23
<input type="checkbox"/>	me, customer (1)	What do you think so far? ...	Sep 23
<input type="checkbox"/>	email		Sep 23
<input type="checkbox"/>	customer no.001	company info ...	Sep 23
<input type="checkbox"/>	customer	(no subject) ...	Sep 21
<input type="checkbox"/>	me, customer	we want some ...	Sep 18
<input type="checkbox"/>	me, customer (2)	Re : company info ...	Sep 15
<input type="checkbox"/>	me, customer (2)	(no subject) ...	Sep 15
<input type="checkbox"/>	email	Re : 2 new notifica ...	Sep 13
<input type="checkbox"/>	me, friends (6)	Re : company info ...	Sep 11
<input type="checkbox"/>	customer no.249	Re : company info ...	Sep 11
<input type="checkbox"/>	me, customer (2)	Meeting today ...	Aug 27
<input type="checkbox"/>	me, customer	New Sign-in on Computer ...	Aug 25
<input type="checkbox"/>	Join us	Re : On 11 Sep at 11:00, ...	Aug 22
<input type="checkbox"/>	me, customer (1)	What do you think so far? ...	Aug 21
<input type="checkbox"/>	email		Aug 21
<input type="checkbox"/>	customer no.001	company info ...	Aug 21

1. INTRODUCCIÓN

La Comunitat Valenciana se enfrenta a los retos de una economía globalizada en la que las ventajas tradicionales basadas en bajos costes laborales se han erosionado por la emergencia de otros países más competitivos. En el nuevo contexto, la competitividad tiene que basarse en aspectos distintos, como la investigación, la creatividad, la adopción de nuevas tecnologías y la inversión en activos intangibles, el desarrollo tecnológico, la innovación de procesos y productos, la internacionalización, etc. En este sentido, la Generalitat Valenciana está diseñando una estrategia para la transformación del modelo económico de la Comunitat Valenciana¹.

En el diagnóstico de las debilidades de la economía valenciana aparecen los problemas de baja productividad y de dificultades en el acceso a la financiación. Uno de

los elementos claves en la estrategia es mejorar la productividad apoyándose en la transformación del tejido productivo de forma que se fundamente más en la innovación y la I+D, que sea más competitivo y sostenible. Se busca que aparezcan nuevos sectores emergentes y que los ya existentes ganen eficiencia y mejoren su posición en las cadenas de valor. Para esa labor es necesario que las empresas, las nuevas o las ya existentes, puedan obtener financiación en condiciones razonables, bien para crecer y sobrevivir a sus primeros años, o para desarrollar nuevos proyectos, productos, procesos, etc.

La economía valenciana, al igual que la española, vivió desde mediados de los años noventa hasta el estallido de la crisis financiera en 2008 una etapa de fuerte crecimiento del endeudamiento en los sectores privados (familias y empresas). La deuda empresarial en España pasó del 73% del PIB en 2000 al 127% en 2008, y aún siguió creciendo los primeros años de crisis hasta un máximo del 132% en 2011. El aumento del endeudamiento se debió a diversos factores, como el exceso de liquidez asociado a bajos tipos de interés nominales, que llegaron incluso a ser negativos en términos reales, y a la sobreinversión en general en todos tipos de activos, pero especialmente en los inmobiliarios. Aun-

¹“Documento de bases y elementos orientadores para la transformación del modelo económico de la Comunitat Valenciana” disponible en <http://www.indi.gva.es/documents/161328120/163502030/Document+dELX+cas.pdf/df19f61e-84b2-4921-822e-5f678d90c6ad> y “Plan de acción para la transformación del modelo económico valenciano” disponible en <http://www.hisenda.gva.es/documents/164158153/165793343/Plan+de+Acci%C3%B3n+Modelo+Econ%C3%B3mico+%28CAS%29/f8109b12-61f5-44ff-8bdd-2a86a3c7d586>.

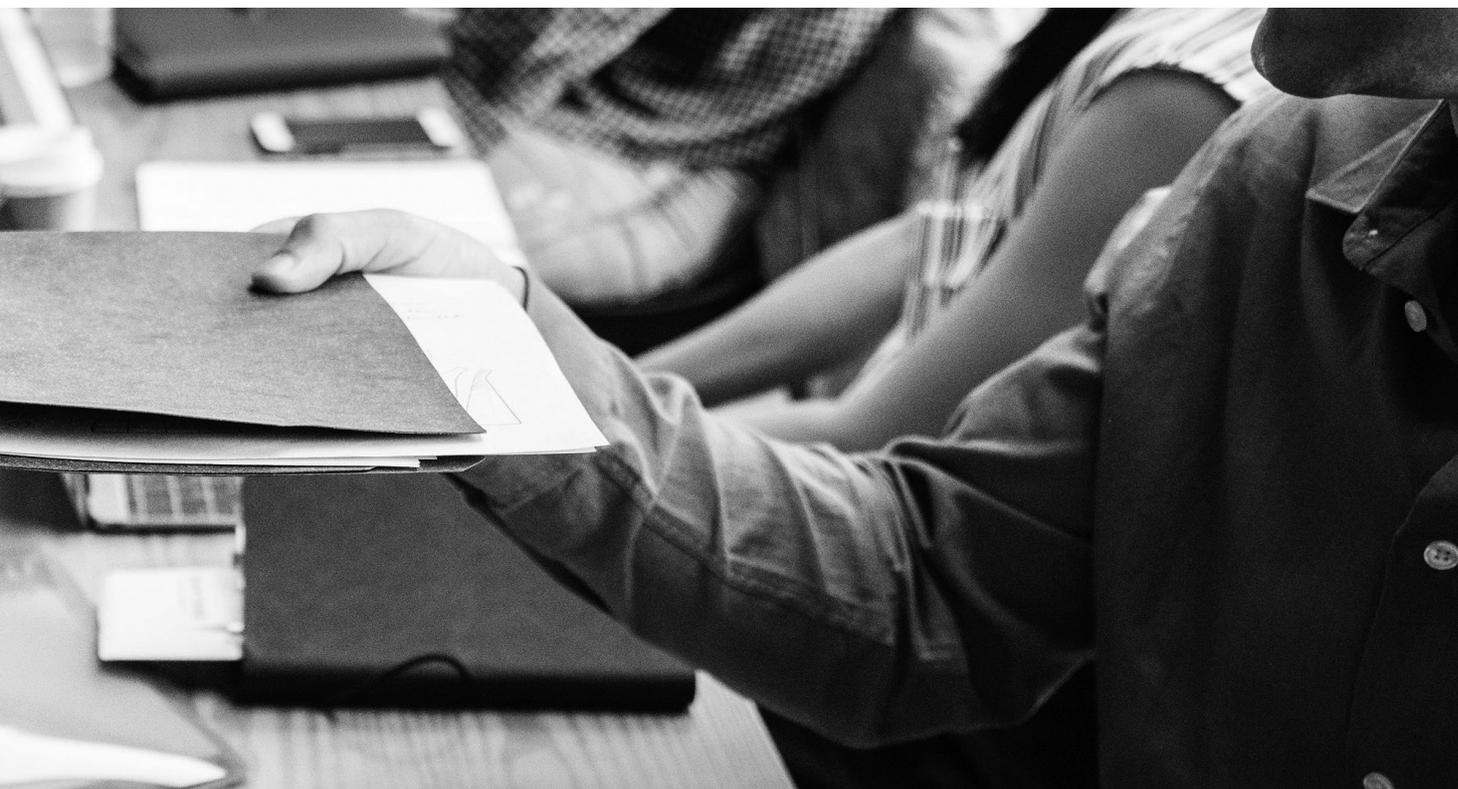


que ya han pasado diez años del comienzo de la crisis financiera, sus consecuencias aún perduran. Después de la exuberancia del crédito en la etapa expansiva, el sector empresarial se ha desapalancado en los años de crisis y de recuperación posterior, de forma que se han purgado los excesos de la etapa anterior. Durante los años de crisis el desapalancamiento fue forzoso y doloroso. La dureza de la crisis económica minaba los resultados empresariales, por lo que para muchas empresas fue complicado hacer frente a sus compromisos financieros. Además, la crisis bancaria y el largo proceso de reestructuración del sector financiero generó que las entidades bancarias restringiesen el crédito nuevo y la renovación de las líneas de crédito.

En los años más recientes de expansión económica, el desapalancamiento se ha acelerado gracias a la recuperación de la rentabilidad y al mantenimiento de los tipos de interés en niveles históricamente bajos debido a la política monetaria expansiva del Banco Central Europeo. Sin embargo, los efectos del excesivo endeudamiento sobre la productividad empresarial todavía se están produciendo. Por un lado, porque durante la etapa de expansión buena parte del crédito se destinó a actividades como las de la construcción inmobiliaria, que tienen menor capacidad para incrementar la productividad en el largo plazo. Es decir, se produjo una mala asignación de los recursos financieros durante la etapa de expansión. Esta mala asignación ha tenido efectos duraderos, pues entre 2008 y 2012 las entidades financieras utilizaron la refinanciación de créditos

problemáticos para evitar la morosidad, especialmente en lo asociado al sector de la construcción y promoción inmobiliaria. En suma, una porción del crédito concedido en la etapa expansiva puede estar financiando todavía empresas poco productivas, poco rentables, o incluso empresas no viables en el futuro (zombis). Es posible que la salida de empresas no viables no se haya producido con intensidad suficiente durante la crisis. De hecho, la tasa de refinanciación del sector bancario español duplica en la actualidad la de la UE. En este informe se constata que todavía existe un porcentaje importante de empresas que tienen dificultades para hacer frente a sus compromisos financieros, y que se encuentran altamente endeudadas. Estas empresas han drenado, y todavía podrían estar drenando, financiación a empresas que sí que serían rentables, más productivas o estuviesen en sectores emergentes.

En este contexto, el objetivo de este informe es hacer un diagnóstico de la "salud" financiera de las empresas valencianas. Para ello, se aporta evidencia de las variables más representativas de esa salud: liquidez, rentabilidad, endeudamiento, y la carga financiera que soporta el sector empresarial no financiero de la economía valenciana. Sin embargo, desde el punto de vista del diseño de las políticas públicas no es solo relevante conocer la evolución agregada de estas dimensiones económico-financieras. Para diseñar una política efectiva de apoyo al tejido empresarial hay que conocer dónde se encuentran las debilidades. Es por ello que además de analizar la situación media, o la de una empresa re-



presentativa, se presta especial atención al conjunto de empresas que se encuentran con mayores dificultades. El informe complementa esta información cuantificando el porcentaje de empresas, deuda y empleo que se encuentra en riesgo tanto en la Comunitat Valenciana como en España. Para la identificación de las empresas en riesgo se utiliza un criterio estándar en la literatura que combina el endeudamiento excesivo, la baja rentabilidad y la carga excesiva de la deuda. Toda esta información se presenta según el tamaño de la empresa y la rama actividad de la misma (sector primario, energía, manufacturas, construcción y servicios).

Para ello se cuenta con una muestra de prácticamente cinco millones de observaciones correspondientes a medio millón de empresas españolas por año entre 2008 y 2016, último año disponible. Del conjunto de empresas españolas, más de cincuenta mil por año son valencianas (11% del total). La información se obtiene de la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) publicada por Informa y Bureau Van Dijk.

El principal valor añadido del informe es que aporta información valiosa que permite orientar el diseño de las políticas públicas. Por ejemplo, a la hora de analizar los incentivos a la inversión, se tiene que tener en cuenta si las empresas a las que se destinan esas políticas están financieramente saneadas, o si, en cambio, tienen una carga de la deuda que les impide embarcarse en proyectos de inversión adicionales. Del mismo modo, es posible que después de la crisis existan empresas rentables

y solventes que coyunturalmente tengan problemas de liquidez. Del mismo modo, detectar la existencia de un conjunto de empresas con elevado endeudamiento y con problemas estructurales de rentabilidad puede guiar también las acciones de política tendentes a facilitar la salida de estas empresas del mercado.

El informe se estructura de la siguiente manera. En el segundo apartado, después de esta introducción, se describe la situación financiera de la empresa española en comparación con la de la media de los países de la Unión Europea. Esta sección sirve para poner en contexto el comportamiento de la empresa española y poder analizar así la salud de la empresa valenciana desde una perspectiva más amplia. La tercera sección describe las fuentes estadísticas y la muestra de empresas de la Comunitat Valenciana y de España utilizadas en el informe. En la cuarta sección se muestra la situación de la empresa valenciana. El elemento de referencia será el total nacional, para contrastar si la empresa valenciana ha sufrido más o menos los efectos de la crisis, y el efecto diferencial de la recuperación. Como se ha comentado, la descripción de la situación económico-financiera de la empresa se realiza por grupos de tamaño y por sectores de actividad. En el quinto apartado se utiliza la información anterior para cuantificar las empresas, deuda y empleo en riesgo que todavía existe en la Comunitat Valenciana pese al contexto macroeconómico favorable. La última sección sintetiza las principales conclusiones del informe.



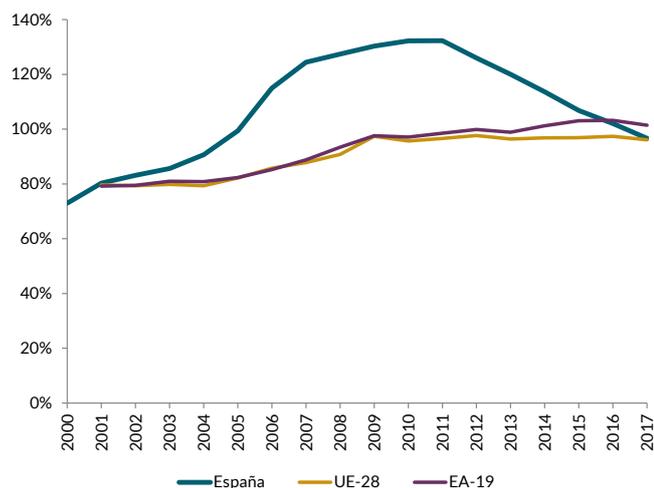
2. LA EMPRESA ESPAÑOLA EN EL CONTEXTO INTERNACIONAL: DEL EXCESO DE ENDEUDAMIENTO AL DESAPALANCAMIENTO

Esta sección describe la evolución de la estructura financiera de la empresa española comparándola con la de los países de nuestro entorno más cercano desde una perspectiva macroeconómica o agregada. Esta comparación nos permite contextualizar la empresa valenciana en las tendencias generales observadas en España. Los cuatro paneles del gráfico 2.1 muestran distintas dimensiones de la estructura financiera, utilizando la información que publica Eurostat y el Banco de España en las Cuentas Financieras. En el panel a) se muestra el indicador habitual en la comparación de los niveles de endeudamiento entre países, la ratio deuda (préstamos y renta fija) / PIB. La información se muestra desde el año 2000 hasta 2017, el último disponible. Como claramente se comprueba en el gráfico, el endeudamiento de la empresa española creció exponencialmente hasta el año 2007. Una vez estalla la crisis, siguió creciendo

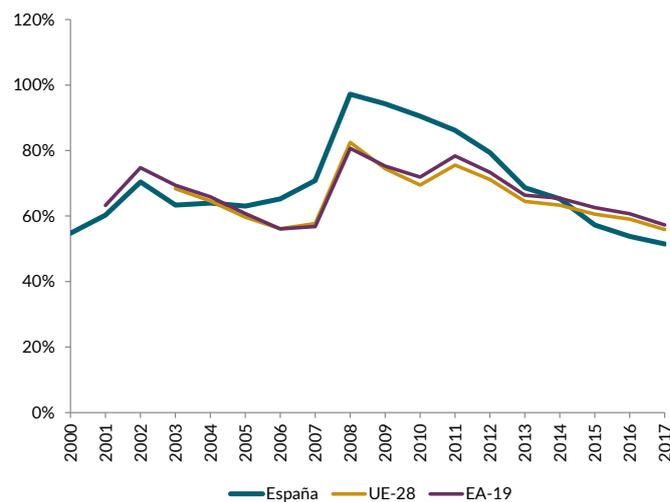
hasta llegar al nivel máximo en 2011 (132,3% del PIB). En la media de los países de la UE-28 el endeudamiento también aumentó, pero en menor medida. Partiendo de niveles de endeudamiento similares a los de España al comienzo de los años 2000, la diferencia con la media de la UE-28 llegó a ser de 36 puntos porcentuales (pp) en los dos años que alcanzó máximos (2007 y 2011). Desde 2011, comienza un continuo proceso de reducción del endeudamiento que en 2017 todavía no parece haber finalizado. En 2017 la ratio deuda / PIB en España (96,6%) está por debajo de la media de la Euro área (101,4%), y con un valor similar a la UE-28 (96,1%). Pese a la convergencia con los niveles europeos, la media de la ratio todavía no ha recuperado los niveles pre-crisis. De hecho, la ratio en España en 2017 todavía era 24 pp superior a la de 2001.

Gráfico 2.1. Deuda y apalancamiento de la empresa española en el contexto internacional. Sociedades no financieras. 2000-2017

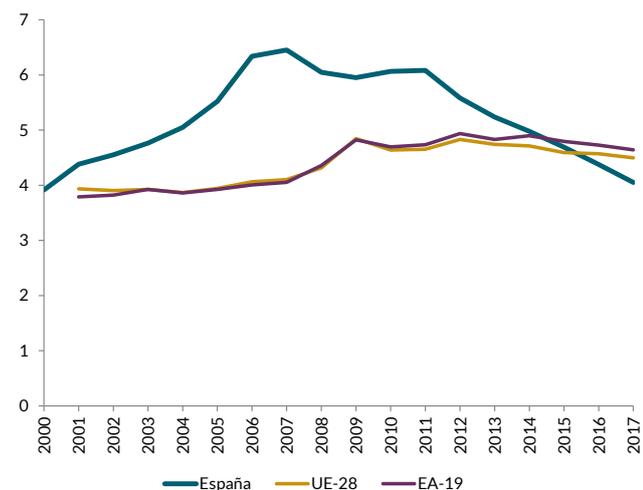
A. Ratio de la deuda sobre el PIB (porcentaje)



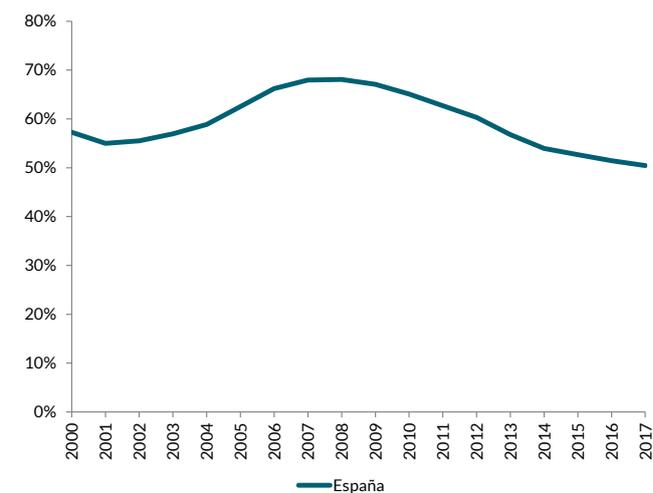
B. Ratio de la deuda sobre los fondos propios (porcentaje)



C. Ratio de la deuda sobre el excedente bruto de explotación



D. Deuda bancaria sobre la deuda total. España (porcentaje)



Fuente: Eurostat, Banco de España y elaboración propia.



Aunque la ratio deuda empresarial en relación al PIB es habitualmente utilizada en la comparación entre países, tiene limitaciones. Se compara el *stock* de deuda viva, acumulado durante varios ejercicios, con el flujo de renta generado durante un único año. Además, el numerador del indicador utilizado incluye la deuda de las empresas, mientras que el denominador contempla todas las rentas generadas en la economía (por empresas, familias y sector público). Por este motivo, el panel b) del gráfico muestra la ratio de apalancamiento (deuda / recursos propios) de las sociedades no financieras. En comparación con el indicador de endeudamiento empresarial son de destacar varios rasgos diferenciales. En primer lugar, el apalancamiento de las empresas españolas creció desde el año 2000 (54,7%) hasta alcanzar el máximo en 2008 (97,2%), y desde ese año se redujo hasta el mínimo de 2017 (51,5%). Esto implica que el desapalancamiento comenzó realmente ya al comienzo de la crisis, en 2007, y que ha sido intenso, de forma que en diez años se ha corregido el crecimiento observado, por lo menos desde el año 2000. En segundo lugar, aunque en buena parte del periodo el apalancamiento de la empresa española fue superior al de la europea, no hay tantas diferencias en comparación con la ratio deuda/PIB, excepto en el periodo 2008-2012. Por tanto, en términos de la ratio deuda / recursos propios, el ritmo de desapalancamiento ha sido más rápido que en términos de PIB, recuperándose los niveles de los años iniciales de la etapa de expansión del crédito. Además, no existen actualmente diferencias sustanciales con el apalancamiento medio de las empresas de la UE-28 o de la eurozona.

Una visión similar se desprende del panel c) del gráfico 2.1, en el que se muestra el cociente entre la deuda empresarial y el excedente bruto de explotación, como indicador de la capacidad de las empresas para amortizar la deuda. En el gráfico se observa el mismo perfil

que en la ratio de endeudamiento. Partiendo de una situación similar a la de los países europeos, la ratio aumentó hasta un máximo en el año 2007. En ese año, el sector de las sociedades no financieras tendría que haber dedicado el excedente de explotación obtenido en el ejercicio durante 6,5 años para poder amortizar por completo la deuda. A diferencia de la ratio de apalancamiento, en la ratio deuda / excedente de explotación sí que se observan diferencias importantes con respecto a la Unión Europea. Entre 2003 y 2011 la ratio fue siempre al menos un 20% superior en España, llegando incluso al 57% (6,5 vs 4,1) en 2007. Sin embargo, la recuperación de márgenes y el intenso desapalancamiento han generado que desde 2007 España haya convergido a los niveles europeos, e incluso desde 2016 se sitúa en una situación más favorable. En 2017 las empresas españolas necesitan el excedente de 4,1 años para amortizar su deuda, frente a 4,5 en la UE-28 y 4,6 en la zona del euro.

El sector financiero español se basa fundamentalmente en los intermediarios más que en los mercados. Este hecho se debe, entre otros factores, a que en el tejido empresarial las PYMES tienen un peso elevado, más que en otros países. Estas empresas tienen dificultades para acceder a los mercados mayoristas, por lo que la dependencia bancaria es mayor. De hecho, la principal fuente de financiación de la empresa española es la bancaria: en 2017 el 50% de la deuda empresarial era bancaria (gráfico 2.1.d). La dependencia bancaria aumentó en los años de expansión hasta llegar a representar casi el 70% de la financiación ajena, pero se redujo después hasta los niveles actuales. Desafortunadamente, la información del grado de dependencia bancaria solo está disponible para España. Dada la dependencia de la financiación bancaria, la crisis del sector bancario desde 2008, con la restricción crediticia que generó, se trasladó a las empresas, potenciando los efectos del desapalancamiento.



De acuerdo a los gráficos anteriores, la situación financiera de la empresa española ha mejorado sustancialmente en los últimos años. Se ha reducido el endeudamiento y ha mejorado la relación entre deuda y excedente de explotación. Sin embargo, esto no quiere decir que no persistan todavía debilidades. La base de datos BACH, publicada por el *European Committee of Central Balance-Sheet Data Offices* (ECCBSO, 2018), permite complementar la información con algunas características importantes de las empresas españolas en comparación con las de otros países.

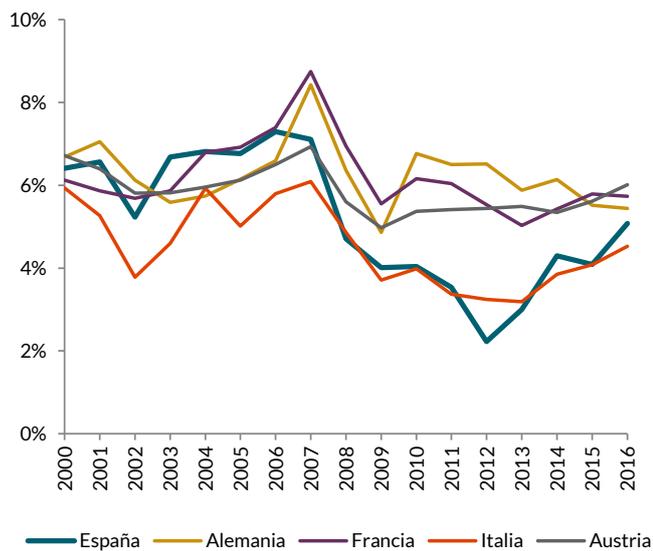
A raíz de la crisis, la rentabilidad de la empresa española se contrajo (gráfico 2.2): pasó de una rentabilidad sobre activos (ROA) promedio del 7,1% en 2007 a niveles inferiores en los años de crisis, llegando a un mínimo en 2012 del 2,2%. A partir de este año, con la salida de la recesión económica, la rentabilidad se ha recuperado en los años posteriores llegando en 2016 a un 5,1%, todavía por debajo de los niveles de 2000.

BACH permite advertir dos rasgos distintivos de la empresa española. En primer lugar, desde que comenzó la crisis, la rentabilidad de la empresa española ha descendido más que en otros países. En segundo lugar, existen importantes diferencias según el tamaño empresarial. Aunque el perfil en los tres grupos de tamaño es similar, las empresas pequeñas han tenido mayor dificultad en recuperar los niveles previos de rentabilidad después de la crisis. En todos los tamaños, la rentabilidad durante la crisis descendió a niveles muy reducidos en el contexto europeo, solo similares a los de Italia. Sin embargo, en las medianas y grandes empresas la rentabilidad ha retornado a valores similares a los de otros países europeos. En las pequeñas empresas la rentabilidad se sitúa en niveles sensiblemente menores.

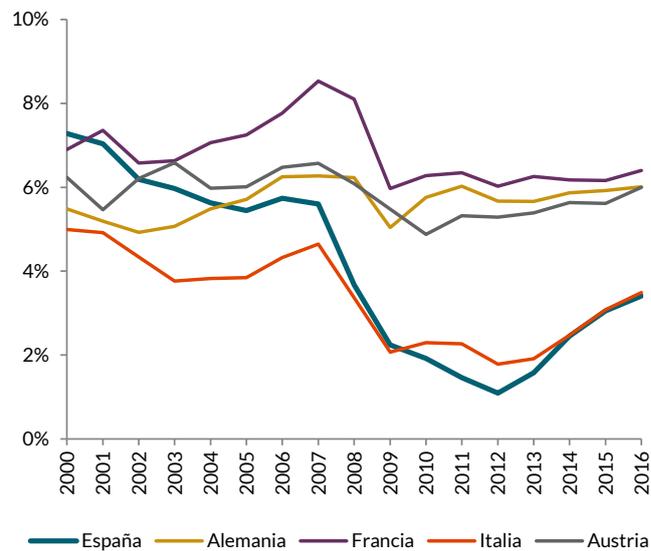
La primera debilidad de las empresas españolas es la reducida rentabilidad en comparación con otros países, especialmente en las empresas pequeñas. Ser poco rentable es una amenaza, pues implica que no se generan recursos suficientes para realizar nuevas inversiones, para retribuir a los accionistas, etc. La falta de rentabilidad es preocupante cuando se combina con un endeudamiento elevado que genera cargas financieras especialmente cuando estas son superiores a la capacidad de generar resultados. La ratio de cobertura de intereses ($EBIT + \text{ingresos financieros} / \text{costes financieros}$, también llamada ratio de cobertura de intereses, RCI) indica que la debilidad financiera de una empresa puede derivarse no tanto de un endeudamiento excesivo, sino por la incapacidad de generar beneficios suficientes como para hacer frente a la carga de la deuda. El gráfico 2.3 muestra que, tanto para el conjunto de las empresas, como para cada grupo de tamaño, la ratio de cobertura de intereses en España es menor que en los países de nuestro entorno. Solo Italia se sitúa en una situación de mayor fragilidad. En los años iniciales la ratio de cobertura de intereses en España era elevada en comparación con otros países. Sin embargo, con la crisis se redujo hasta ser España el país incluido en el gráfico con menor ratio. La recuperación posterior, con la mejora en los beneficios y la contención de los gastos financieros debido a los reducidos tipos de interés y el desapalancamiento ha propiciado que la carga de la deuda en 2016 vuelva a ser similar a la de otros países. Durante los años de crisis la mayor carga de la deuda se ha observado en las pequeñas empresas, y la menor en las grandes.

Gráfico 2.2. Rentabilidad sobre activos totales (ROA). 2000-2016 (porcentaje)

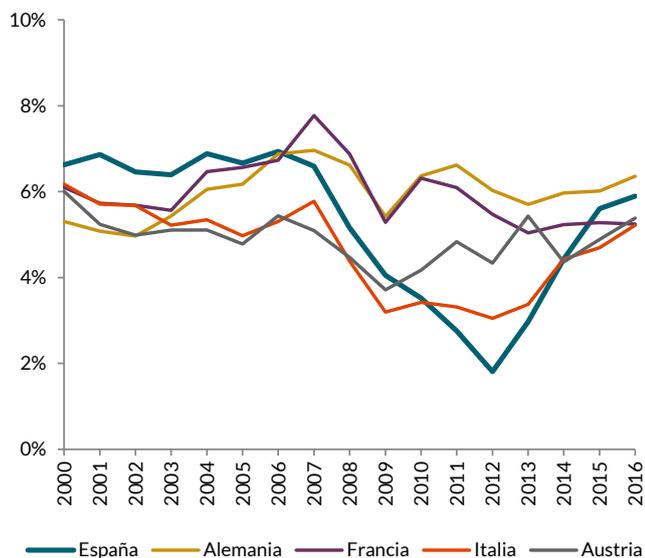
A. Total empresas



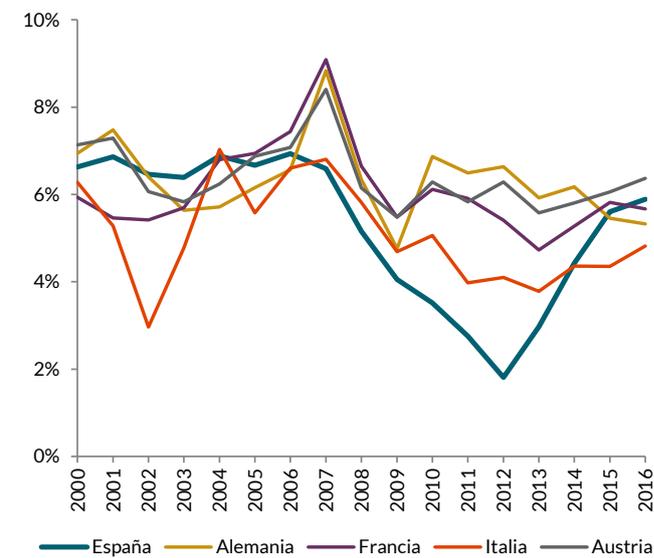
B. Pequeñas



C. Medianas



D. Grandes

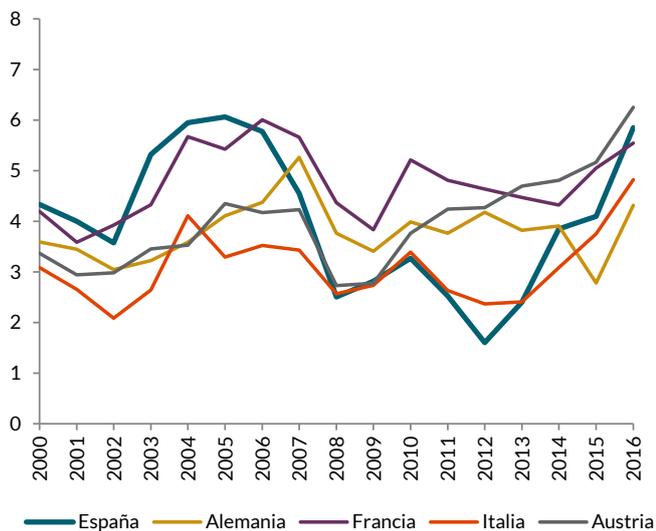


Nota: Rentabilidad medida como el cociente entre el EBIT más los ingresos financieros y el activo total. Pequeña (<10M € de ventas); Mediana (10-50 M € de ventas); Grande (>50 M € de ventas).

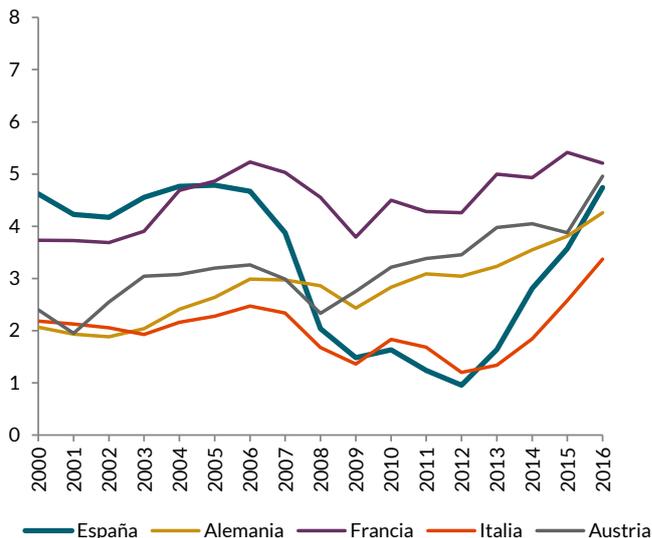
Fuente: BACH (Bank for the Accounts of Companies Harmonized) y elaboración propia.

Gráfico 2.3. Ratio de cobertura de intereses (RCI). 2000-2016 (porcentaje)

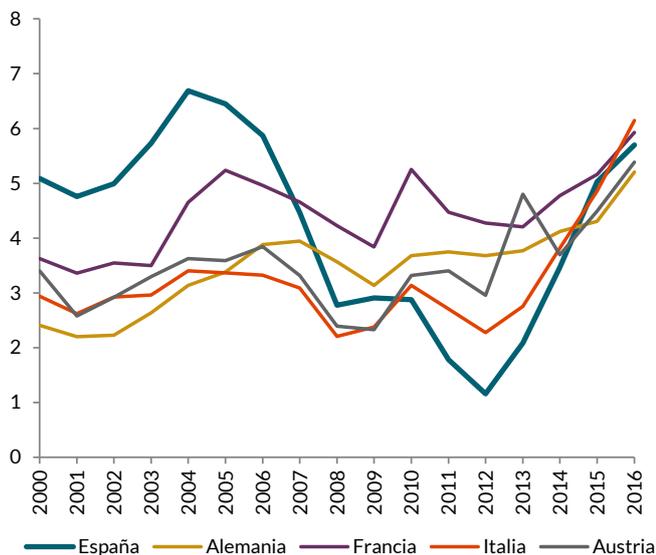
A. Total empresas



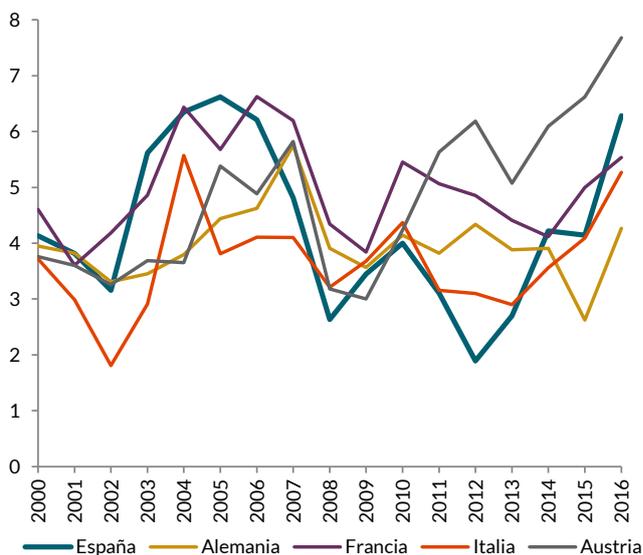
B. Pequeñas



C. Medianas



D. Grandes



Nota: Ratio de cobertura de intereses (RCI) medida como el cociente entre el EBIT más los ingresos financieros y los gastos financieros. Pequeña (<10M € de ventas); Mediana (10-50 M € de ventas); Grande (>50 M € de ventas).

Fuente: BACH (Bank for the Accounts of Companies Harmonized) y elaboración propia.

3. DATOS Y COBERTURA DE LA MUESTRA

Como hemos visto, la empresa española incrementó su apalancamiento en los años de expansión, aunque durante la crisis y los años posteriores se ha reducido rápidamente. Eso sí, existen debilidades asociadas a la menor rentabilidad y mayor carga de la deuda en comparación a otros países europeos. Sin embargo, los valores agregados no permiten evaluar adecuadamente la salud financiera de las empresas. Son las empresas situadas en la parte más débil de la distribución de cada indicador las que realmente permiten cuantificar la fracción del tejido productivo que se encuentra con problemas financieros. Además, dado que el objetivo es analizar la situación particular de las empresas de la Comunitat Valenciana, para las que no es posible obtener el detalle de la información en las fuentes agregadas, es necesario profundizar en el análisis con una muestra representativa de empresas de la Comunitat Valenciana. Para ello, utilizamos datos de SABI (INFORMA) que contiene información económico-financiera de más de un millón de empresas españolas. El periodo de análisis es 2008-2016. Este periodo permite analizar las consecuencias de la crisis sobre la vulnerabilidad financiera de las empresas valencianas a raíz del estallido de la crisis financiera en 2008. Además, desde un punto de vista práctico, la información contenida en SABI incluye una discontinuidad en 2008 que

impide calcular la deuda con coste de manera consistente durante todo el período.

En el período 2008-2016, SABI incluye 6.787.787 observaciones correspondientes a 1.257.816 empresas españolas y 143.538 de la Comunitat Valenciana. Del total de empresas en SABI, excluimos a las empresas que no satisfacen ciertos criterios. Solo consideramos empresas con estados financieros no consolidados y que disponen información del sector de actividad (NACE rev 2, 4 dígitos). Descartamos las observaciones que no corresponden a empresas mercantiles o sociedades de derecho civil. Además, excluimos las secciones K, O, T y U de la NACE Rev. 2 (sector financiero, de la administración pública y defensa, seguridad social obligatoria, actividades de los hogares como empleadores, y actividades de organizaciones y organismos extraterritoriales). Se excluyen también los entes públicos. También se excluyen las empresas para las que no existe toda la información necesaria para el cálculo de los indicadores, o que no cumplen con los criterios de fiabilidad de la información (por ejemplo, que los activos totales estén por debajo de cero, el resultado del ejercicio que aparece en la cuenta de resultados no coincida con el que figura en los recursos propios, etc.). Además, consideramos solo las empresas que están disponibles durante al menos tres años consecutivos.

Una cuestión importante a tener en cuenta a la hora de utilizar SABI es que la asignación geográfica de las empresas, esto es, las que pertenecen a la Comunitat Valenciana frente al resto de España, se realiza en función del domicilio de la sede social. En SABI no hay posibilidad de asignar la actividad económica de las empresas de acuerdo a la ubicación geográfica de las plantas productivas de cada empresa. Esto quiere decir que pueden existir empresas que tengan su sede social fuera de la Comunitat Valenciana, pero que tengan plantas productivas en la región. En nuestros indicadores estas empresas estarán asignadas por completo fuera de la Comunitat Valenciana. En sentido contrario, las empresas que tengan su sede social en la Comunitat Valenciana se considerarán que toda su actividad se corresponde aquí. El caso más llamativo es la empresa Ford, que ha sido asignada íntegramente a la Comunitat Valenciana aunque su sede social está en Madrid. Además, en SABI la proporción de pequeñas empresas suelen estar subestimada y no ofrece un panel completo de empresas. Algunas de ellas entran o salen de la muestra sin que se pueda conocer en realidad si las salidas se deben a que las empresas efectivamente desaparecen, o simplemente dejan de estar incluidas en SABI, aunque sigan existiendo. Por lo tanto, los datos utilizados de SABI incluyen un sesgo hacia empresas que sobreviven y están presentes en el mercado. Es por ello que los datos que se presentan en el informe deben ser interpretados como una cota inferior de la debilidad financiera en el sector empresarial valenciano. Si se contase con las empresas que SABI no incluye porque han dejado de depositar cuentas, o las que se han excluido porque están en concurso de acreedores, etc., los indicadores de fragilidad financiera serían mayores.

La muestra final consiste en un panel no balanceado de 4.948.317 observaciones que corresponden a aproximadamente 550.000 empresas españolas por año en promedio. La muestra de empresas de la Comunitat Valenciana está formada por 546.000 observaciones correspondientes a una media de 60.000 empresas

por año². El cuadro 3.1 muestra el número de empresas españolas incluidas en la muestra utilizada, por año y grupo de tamaño en el panel a), y por industria en el panel b). El cuadro 3.2 ofrece la misma información para el subconjunto de empresas de la Comunitat Valenciana. Las microempresas representan el 79,8% del total de empresas las valencianas (78,8% en España); las pequeñas empresas el 17,1% (17,5%); las medianas empresas el 2,7% (3,1%); mientras que las 2.542 observaciones de grandes empresas representan el 0,5% del total de empresas de la Comunitat Valenciana (35.068 grandes empresas españolas, 0,7% del total). Por tanto, la distribución del número de empresas por tamaños de la Comunitat Valenciana es muy parecida a la del conjunto nacional.

Por sectores de actividad, tanto en la Comunitat Valenciana como en España, el mayor porcentaje de empresas se sitúa en el sector servicios (54,3% y 56,3%, respectivamente). Mientras que el peso de las empresas de la construcción y actividades inmobiliarias es también similar en la Comunitat Valenciana y en España (27,1% y 27,0%), en la muestra de la Comunitat Valenciana hay mayor proporción de empresas industriales (14,9%) que en España (11,7%). En cambio, en el sector primario y en la energía los porcentajes de empresas valencianas en la muestra son algo inferiores. A lo largo del informe, cuando nos referimos a la construcción siempre se incluyen también las actividades inmobiliarias. El sector de servicios excluye las actividades inmobiliarias³.

²El Directorio Central de Empresas del INE muestra que en la Comunitat Valenciana en 2016 habían 344.000 empresas, de las que 186.000 eran sin asalariados. Por lo tanto, la muestra incluida en SABI (casi 60.000 empresas ese mismo año) podría ser considerada reducida. Sin embargo, la desagregación por tamaños muestra que el sesgo de SABI es particularmente grande para las empresas de menor tamaño que para las medianas y grandes. SABI incluye un número de empresas equivalente solo al 15% de las microempresas y pequeñas incluidas en el DIRCE (incluyendo las empresas sin asalariados), pero el 82% de las medianas y el 61% de las grandes.

³El cuadro A.1.1 incluye los sectores NACE rev. 2 incluidos en cada uno de los agregados sectoriales.



Cuadro 3.1. Muestra. Número de observaciones. España. 2008-2016

A. Por tamaños de empresa

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Total	% del Total
Micro	400.822	438.006	446.559	447.905	448.498	462.525	464.965	421.880	366.451	3.897.611	78,77
Pequeña	112.418	107.193	102.620	98.077	91.627	90.000	90.851	89.188	82.602	864.576	17,47
Mediana	18.294	17.911	17.588	17.120	16.432	16.357	16.591	16.346	14.423	151.062	3,05
Grande	4.028	4.124	4.107	4.039	3.873	3.823	3.901	3.867	3.306	35.068	0,71
Total	535.562	567.234	570.874	567.141	560.430	572.705	576.308	531.281	466.782	4.948.317	100,00

B. Por sectores

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Total	% del Total
Sector primario	13.606	14.781	15.310	16.322	16.753	17.401	17.689	16.624	14.737	143.223	2,89
Energía	8.781	10.109	11.114	11.593	12.119	12.795	13.402	12.233	10.772	102.918	2,08
Manufacturas	66.405	68.712	68.176	66.555	65.303	64.774	64.671	60.650	53.823	579.069	11,70
Construcción	160.070	165.113	161.315	154.664	147.151	149.704	147.806	133.698	117.064	1.336.585	27,01
Servicios	286.700	308.519	314.959	318.007	319.104	328.031	332.740	308.076	270.386	2.786.522	56,31
Total	535.562	567.234	570.874	567.141	560.430	572.705	576.308	531.281	466.782	4.948.317	100,00

Nota: *Construcción* incluye actividades inmobiliarias. *Servicios* excluye actividades inmobiliarias.

Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.

Cuadro 3.2. Muestra. Número de observaciones. Comunitat Valenciana. 2008-2016**A.** Por tamaños de empresa

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Total	% del Total
Micro	46.134	50.090	50.064	47.835	50.452	50.682	51.539	47.095	41.626	435.517	79,76
Pequeña	12.835	11.708	10.861	10.099	9.462	9.499	9.830	9.745	9.479	93.518	17,13
Mediana	1.758	1.656	1.610	1.568	1.522	1.578	1.614	1.646	1.526	14.478	2,65
Grande	284	290	291	275	267	273	298	299	265	2.542	0,47
Total	61.011	63.744	62.826	59.777	61.703	62.032	63.281	58.785	52.896	546.055	100,00

B. Por sectores

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Total	% del Total
Sector primario	1.000	1.083	1.113	1.147	1.196	1.231	1.263	1.196	1.046	10.275	1,88
Energía	814	1.001	1.043	1.049	1.135	1.201	1.249	1.173	1.069	9.734	1,78
Manufacturas	9.579	9.810	9.555	9.013	9.004	8.927	9.112	8.573	7.787	81.360	14,90
Construcción	18.986	19.051	18.076	16.278	16.456	16.103	15.927	14.375	12.895	148.147	27,13
Servicios	30.632	32.799	33.039	32.290	33.912	34.570	35.730	33.468	30.099	296.539	54,31
Total	61.011	63.744	62.826	59.777	61.703	62.032	63.281	58.785	52.896	546.055	100,00

Nota: *Construcción* incluye actividades inmobiliarias. *Servicios* excluye actividades inmobiliarias.

Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.

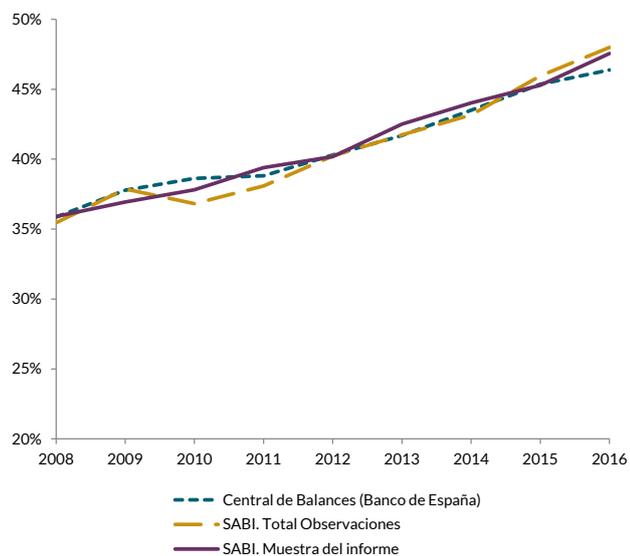
Antes de describir los indicadores de salud financiera de las empresas valencianas y españolas, se presenta la representatividad de la muestra utilizada en el informe, comparando algunos indicadores básicos con los que se obtendrían con los datos de la Central de Balances del Banco de España. Más en concreto, el gráfico 3.1 compara la ratio de solvencia (patrimonio neto / activo total), la ratio de endeudamiento (deuda con coste / activo total), la rentabilidad (resultado del ejercicio / activo total) y el coste medio de la deuda (gastos financieros / deuda con coste). La comparación con la Central de Balances se realiza a partir de los cálculos realizados con SABI para obtener los indicadores. En primer lugar, se calculan los indicadores a partir del total de observaciones disponibles en SABI, sin ningún proceso de depuración de la muestra. En segundo lugar, se calculan los indicadores a partir de la muestra utilizada en el informe que supera todos los filtros de consistencia y credibilidad de los datos. En términos generales, la

imagen que se desprende de las dos bases de datos es similar, en particular en el caso de la ratio de solvencia y en los gastos financieros medios. Tanto la ratio de endeudamiento y la rentabilidad siguen un mismo perfil temporal de acuerdo a las dos bases de datos utilizadas, aunque hay diferencias de nivel. La ratio de endeudamiento a partir del total de observaciones de SABI es superior a la que se obtiene con los datos del Banco de España, aunque con la muestra final utilizada en el informe existe una convergencia en los valores a lo largo del periodo, hasta presentar en el último año disponible los mismos niveles. La rentabilidad obtenida en SABI es algo superior a la del Banco de España.

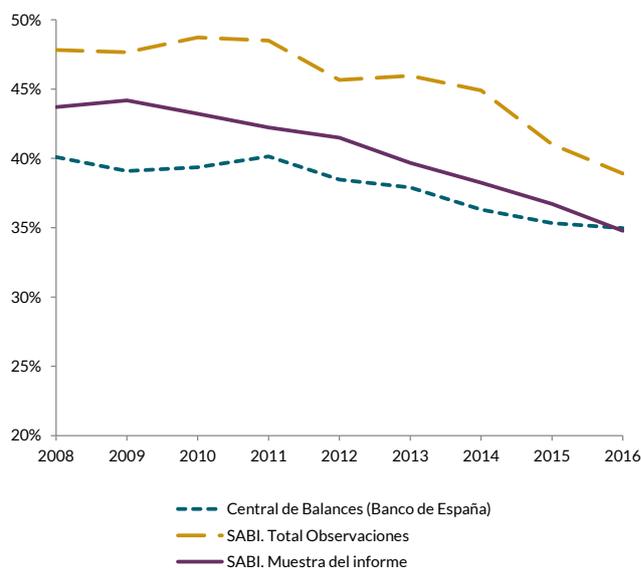
Con todo ello, se desprende que la muestra obtenida de SABI reproduce bastante fielmente la evolución de los principales agregados de las variables clave y es compatible en general con los resultados agregados de la Central de Balances del Banco de España.

Gráfico 3.1. Comparación de las bases de datos SABI y Central de Balances (Banco de España). España. 2008-2016

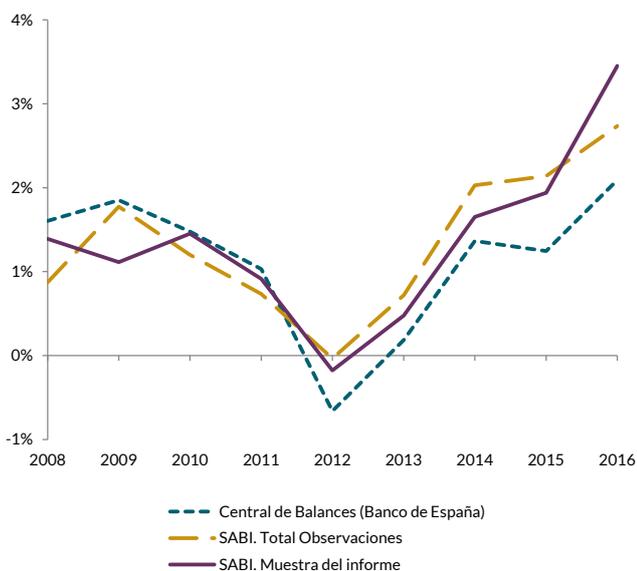
A. Ratio de solvencia (patrimonio neto / activo total)



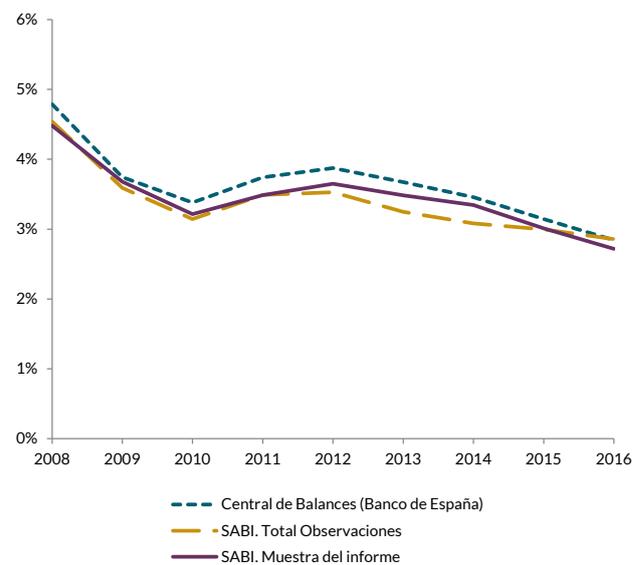
B. Ratio de endeudamiento (deuda con coste / activo total)



C. Rentabilidad, ROA (resultado del ejercicio / activo total)



D. Coste medio de la deuda (gastos financieros / deuda con coste)



Nota: *Total observaciones* en SABI se corresponden con la totalidad de sus datos disponibles. *Muestra del informe* es la resultante de aplicar a la muestra total de SABI los filtros descritos en la sección 3 y el apéndice 1.

Fuente: SABI y base de datos del Banco de España.



4. SALUD FINANCIERA DE LAS EMPRESAS VALENCIANAS

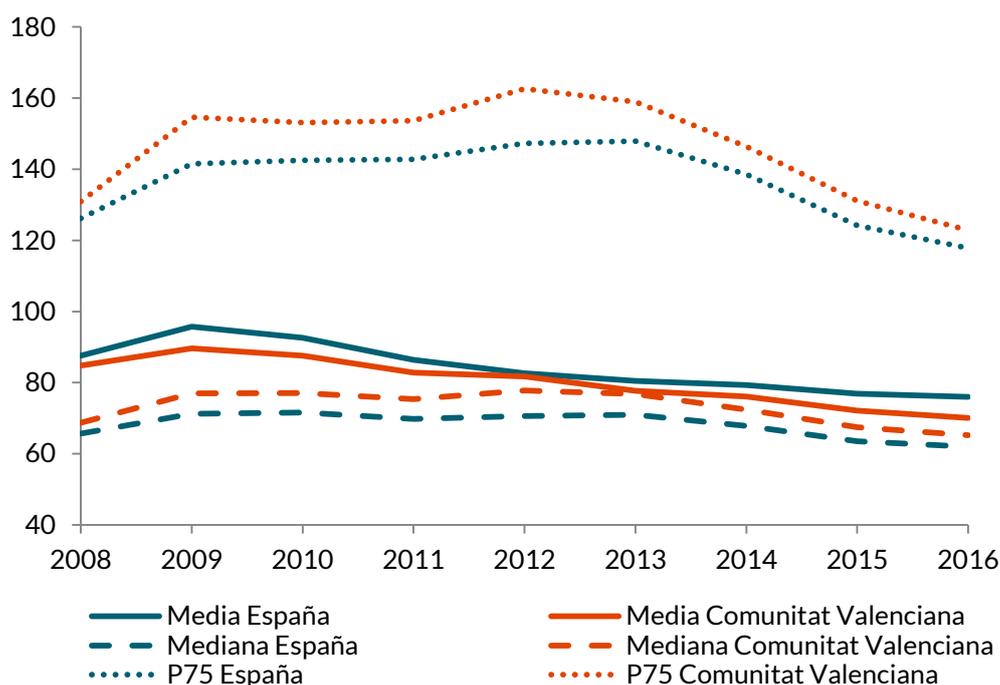
Esta sección compara la salud financiera de las empresas valencianas con la del conjunto de españolas en cuatro dimensiones: liquidez, endeudamiento, rentabilidad y carga de la deuda. El objetivo es realizar una panorámica de estas cuatro características, mostrando los principales rasgos que caracterizan a las empresas de la Comunitat Valenciana, y poniendo especial atención a las que se encuentran en una situación más frágil. Para ello, se selecciona un indicador de cada dimensión. En el apéndice 2 se muestra un abanico más amplio de indicadores para cada dimensión. El análisis se realiza para el conjunto de la economía (española y valenciana) y por tamaños⁴ (microempresas, pequeñas, medianas y grandes) y sectores de actividad (sector primario, energía, manufacturas, construcción y actividades inmobiliarias, y servicios).

⁴Se definen los grupos de tamaño según la Recomendación 2003/361 / CE de la Comisión Europea: 1) microempresas: una empresa que emplea a menos de 10 personas y cuyo volumen de negocio y/o su balance anual no supera los 2 millones de euros; 2) pequeñas empresas: definidas como aquellas que emplean a menos de 50 personas y cuyo volumen de negocio y/o total del balance anual no superan los 10 millones de euros; 3) empresas medianas: empresas que emplean a menos de 250 trabajadores y tienen un volumen de negocio que no excede los 50 millones de euros y/o un total del balance anual que no excede los 43 millones de euros; y 4) grandes empresas: aquellas que no se pueden clasificar en los anteriores grupos.

4.1. Liquidez

La liquidez es la capacidad de la empresa para hacer frente a sus pasivos a corto plazo utilizando sus activos líquidos. El gráfico 4.1 muestra la evolución del periodo medio de pago a proveedores, definido como la ratio entre el crédito comercial y los ingresos de explotación *360. El indicador se interpreta como el número de días que es necesario para pagar a los proveedores con los ingresos de explotación obtenidos. El gráfico muestra la media (ponderada) y la mediana (la evolución de una empresa representativa de la muestra). El gráfico también presenta el percentil 75 (P75) de la distribución de empresas, indicativo de las empresas con mayores dificultades de liquidez. En 2008 las empresas valencianas pagaban a sus proveedores en promedio a los 84,8 días, ligeramente por debajo de lo que lo hacían las empresas españolas (87,6 días). En términos de la empresa representativa (la mediana), la situación era la contraria, pues en España el periodo medio de pago a proveedores era de 65,7 días, por los 68,7 días de la valenciana. En cualquier caso, las diferencias eran reducidas. Con la crisis, el periodo de pago aumentó, tanto en España como en la Comunitat Valenciana, para a partir de 2010 decrece continuamente hasta 2016, donde se alcanzan los valores mínimos. El periodo de pago a proveedores medio en 2016 era de 76 días en España frente a los 70 días en la Comunitat Valenciana. La mediana en la Comunitat Valenciana vuelve a ser superior a la nacional

Gráfico 4.1. Liquidez (periodo medio de pago a proveedores). Total empresas. España y Comunitat Valenciana. 2008-2016 (Número de días)



Nota: Liquidez medida como el número de días de pago a proveedores (acreedores / ingresos de explotación * 360).

Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.

(65,2 frente a 61,9 días). Por tanto, la liquidez de las empresas valencianas ha mejorado sustancialmente en los años de expansión. Eso sí, el periodo de pago todavía se encuentra por encima del límite establecido en 60 días por la normativa sobre pago a proveedores⁵, aunque en niveles medianos ya muy cercanos, particularmente en España. El hecho de que las medianas en la Comunitat Valenciana sean mayores, mientras que las medias ponderadas menores, indica, como se verá más adelante, que las empresas pequeñas en la Comunitat Valenciana están en peor situación que en España y/o que las grandes disponen de mayor liquidez.

Los valores medios y medianos muestran una clara mejoría en los niveles de liquidez. Sin embargo, todavía existe un conjunto importante de empresas con dificultades para hacer frente a sus pagos. Un 25% de las empresas de la Comunitat Valenciana tenía todavía en 2016 un periodo de pago de 122,9 días, más del doble que el límite establecido en la normativa de pago a proveedores. En España este valor es también elevado (117,9 días), aunque un 4,1% inferior al de la Comunitat Valenciana. En este conjunto de empresas, la reducción

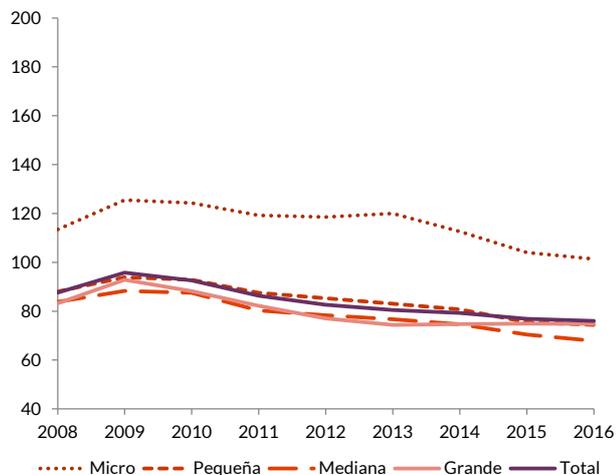
en el periodo de pago a proveedores, a diferencia de en la media y la mediana, ha sido mucho más tardío, produciéndose únicamente desde 2013.

El gráfico 4.2 muestra la misma información que el gráfico 4.1 según el tamaño de la empresa. En los gráficos de los paneles de la izquierda se muestra la evolución de la media (panel a), mediana (panel c) y el percentil 75 (panel e) de España, mientras que en los paneles b, d y f de la derecha se representan los mismos indicadores, pero para la Comunitat Valenciana. El gráfico 4.3 facilita la comparación entre la Comunitat Valenciana y España mostrando únicamente el año final, 2016, de la media, la mediana y el percentil 75. Tanto en la Comunitat Valenciana como en España existe una relación creciente entre el tamaño de la empresa y la liquidez (decreciente con el indicador utilizado), ya que las grandes empresas muestran periodos de pago inferiores a las medianas, y estas a su vez menores que las pequeñas. Las microempresas son las que presentan mayores problemas de liquidez (P75), independientemente de que se analice la media, la mediana o el percentil 75. Por ejemplo, en la Comunitat Valenciana (España) la media ponderada del periodo de pago a proveedores era en 2016 de 102,9 (101,4) días en las microempresas, 73,3 (74,3) días en las pequeñas, 66,2 (67,9) días en las medianas y de tan sólo 61,9 (74,8) días en las grandes.

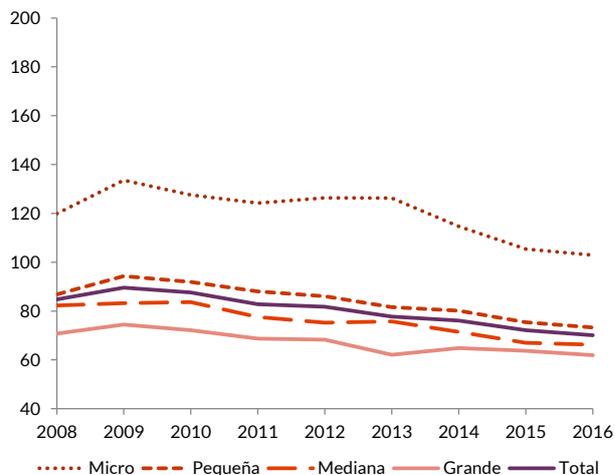
⁵ Ley 15/2010 de 5 de julio modificando la Ley 3/2004 de 29 de diciembre en la que se establecen las medidas para combatir la morosidad en las operaciones comerciales.

Gráfico 4.2. Liquidez (periodo medio de pago a proveedores) por tamaño empresarial. España y Comunitat Valenciana. 2008-2016 (Número de días)

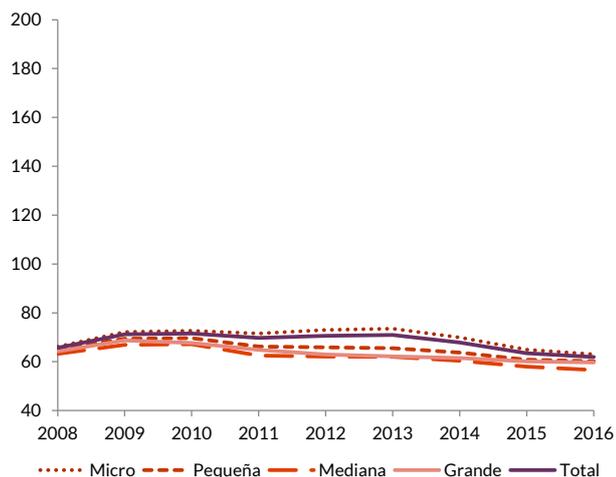
A. Media ponderada. España



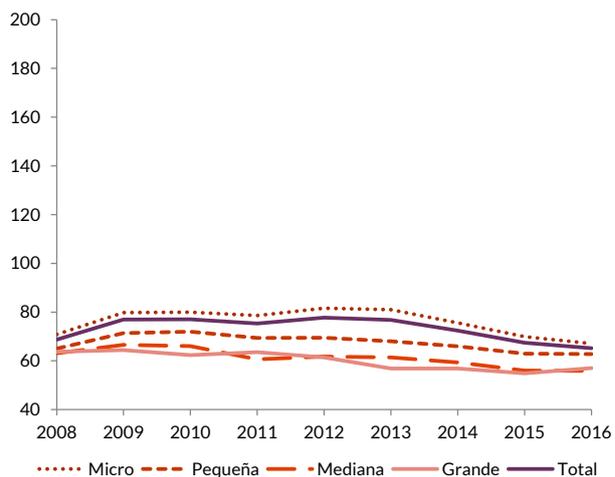
B. Media ponderada. Comunitat Valenciana



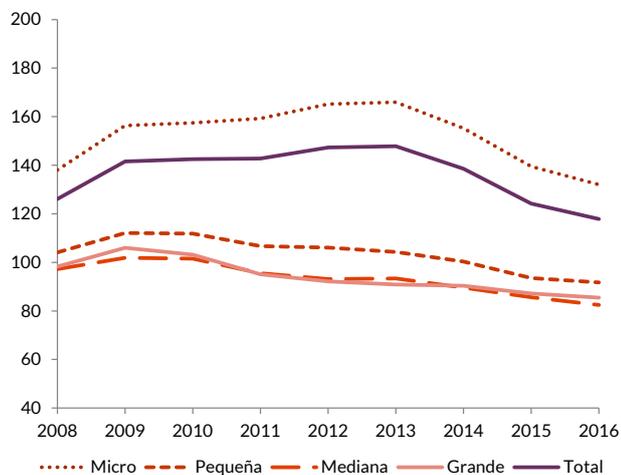
C. Mediana. España



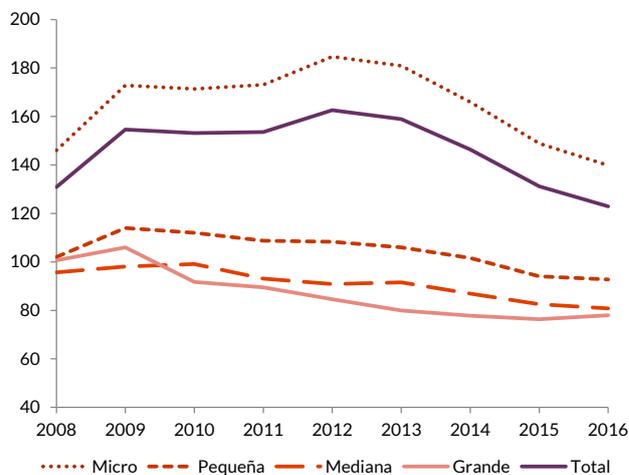
D. Mediana. Comunitat Valenciana



E. Percentil 75. España



F. Percentil 75. Comunitat Valenciana

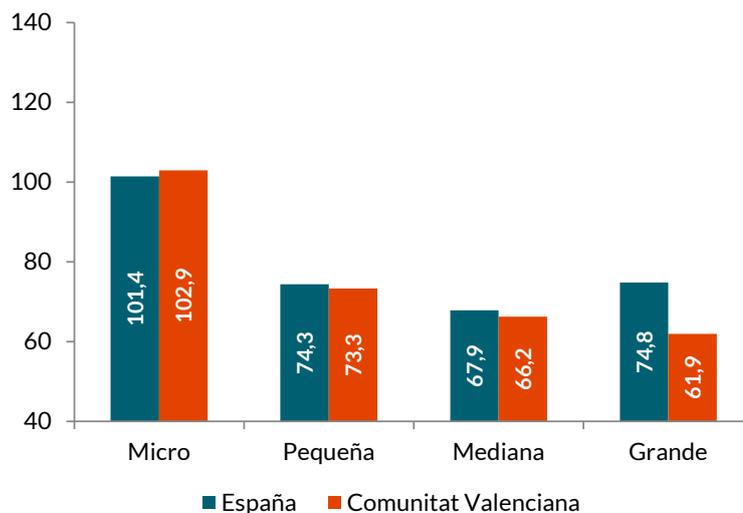


Nota: Liquidez medida como el número de días de pago a proveedores (acreedores / ingresos de explotación * 360).

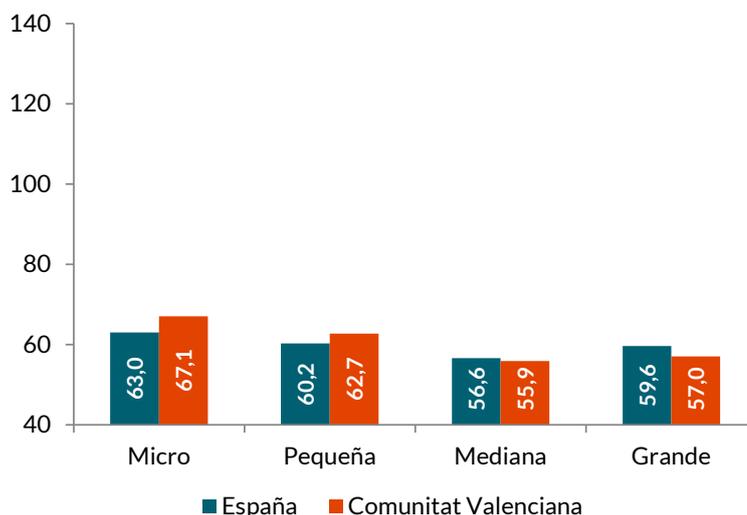
Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.

Gráfico 4.3. Liquidez (periodo medio de pago a proveedores) por tamaño empresarial. España y Comunitat Valenciana. 2016 (Número de días)

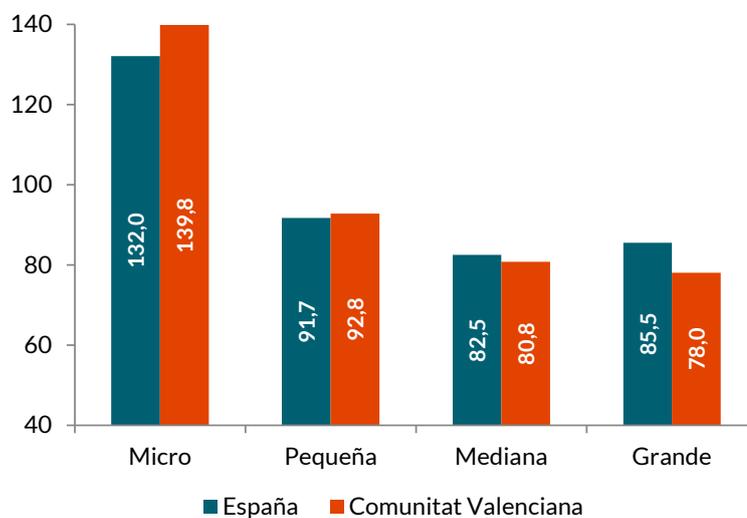
A. Media ponderada



B. Mediana



C. Percentil 75



Nota: Liquidez medida como el número de días de pago a proveedores (acreedores / ingresos de explotación * 360).

Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.

La Comunitat Valenciana presenta valores relativamente similares a los españoles en cada categoría de tamaño salvo en las microempresas que son sistemáticamente mayores. En este grupo de tamaño, por tanto, los problemas de liquidez son mayores en la Comunitat Valenciana que en España. En todas las categorías de tamaño la mejora en la liquidez fue más o menos continua desde el año 2010 salvo en las microempresas, donde la mejora solo se observa desde 2013. En el caso de las microempresas, la reducción del periodo de pago a proveedores ha sido más intensa que en los demás grupos desde ese año.

Los gráficos 4.4 y 4.5 muestran la misma información que los gráficos 4.2 y 4.3 pero dividiendo la muestra por sectores de actividad, en lugar de por tamaño de empresa. El mensaje general de los dos gráficos es que los problemas de liquidez son particularmente graves en el sector de la construcción y actividades inmobiliarias. En términos medios, una empresa del sector de la construcción necesitaba en 2016 una media de 144,8 días en la Comunitat Valenciana para pagar a sus proveedores, frente a los 154,3 días en España. En el resto de sectores los periodos de pago a proveedores son mucho más cortos. En la Comunitat Valenciana el segundo sector con mayor ratio en 2016 es la energía (81,3 días), aunque de presentar valores elevados durante los primeros años de la crisis (llegando en 2010 a 168,6 días) ha convergido a valores similares, aunque mayores, que el resto de sectores. El sector primario, las manufacturas

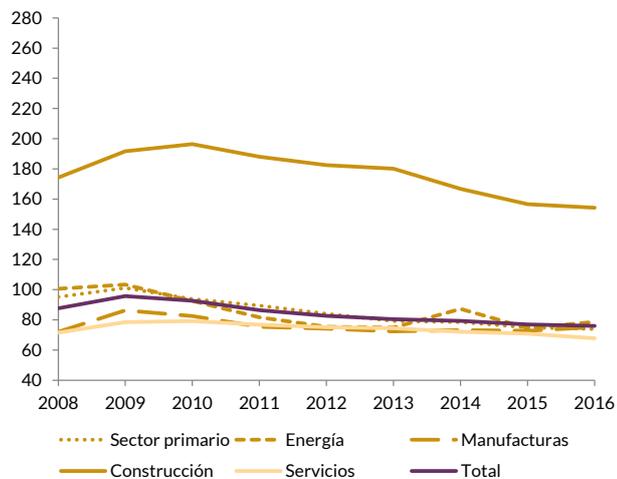
y los servicios presentan en la Comunitat Valenciana periodos de pago a proveedores similares entre sí, entre los 64,8 y los 71,8 días. En España, el orden de los sectores es el mismo de acuerdo a la liquidez, salvo por el hecho de que las manufacturas presentan un mayor valor del indicador que el sector primario. Las diferencias entre sectores en términos de los valores medianos son menores que en términos medios. La mediana de las manufacturas es similar a la construcción, y el sector energético es el que menores problemas de liquidez presenta, por debajo de los 60 días de periodo medio de pago.

En la Comunitat Valenciana el 25% de las empresas de la construcción en 2016 tienen periodos medios de pago a proveedores superiores a los 174,3 días, frente a los 161,4 días de España. Aunque el periodo de pago de este sector en la Comunitat Valenciana ha mejorado desde 2012, cuando alcanzó el nivel máximo de 259,7 días, todavía sigue en valores muy elevados. El sector primario, aunque no destaca en términos de los niveles medios y medianos, es el grupo de empresas más vulnerables ya que alcanza valores que sobresalen por encima del resto de sectores salvo la construcción. El periodo medio de pago en este sector es de 137,2 y 132,6 días en España y en la Comunitat Valenciana, respectivamente. En las manufacturas y servicios, el 25% de las empresas con menor liquidez se sitúan con valores superiores a los 107-118 días. En cambio, en la energía el valor del percentil 75 es menor.

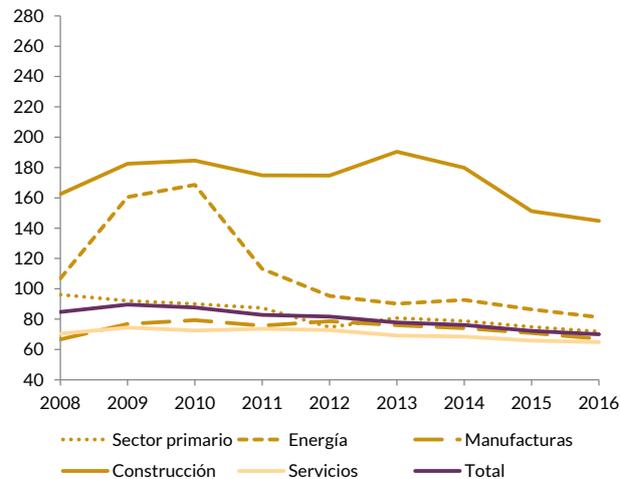


Gráfico 4.4. Liquidez (periodo medio de pago a proveedores) por sector de actividad. España y Comunitat Valenciana. 2008-2016 (Número de días)

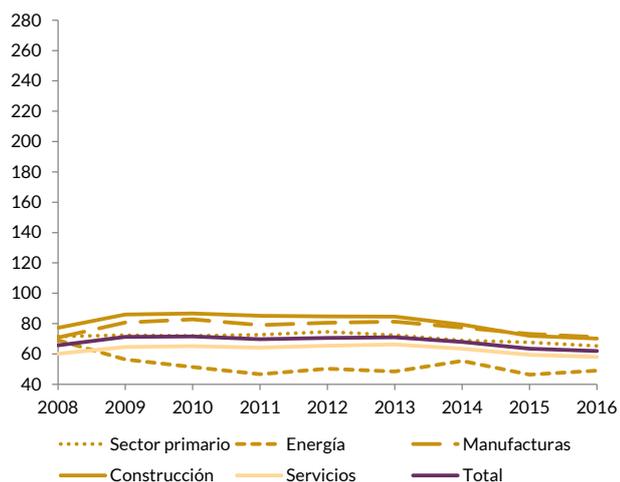
A. Media ponderada. España



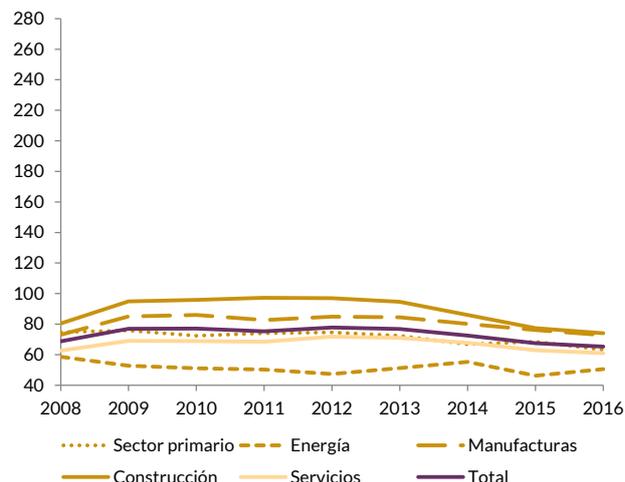
B. Media ponderada. Comunitat Valenciana



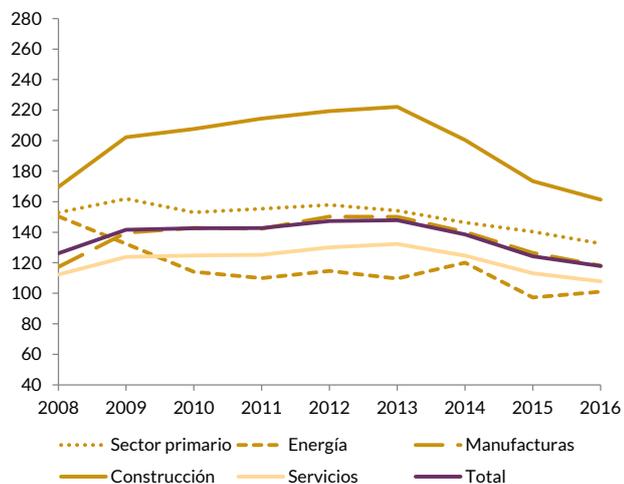
C. Mediana. España



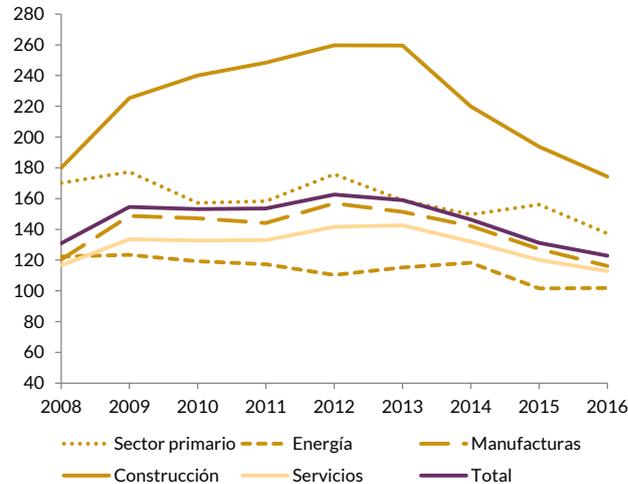
D. Mediana. Comunitat Valenciana



E. Percentil 75. España



F. Percentil 75. Comunitat Valenciana

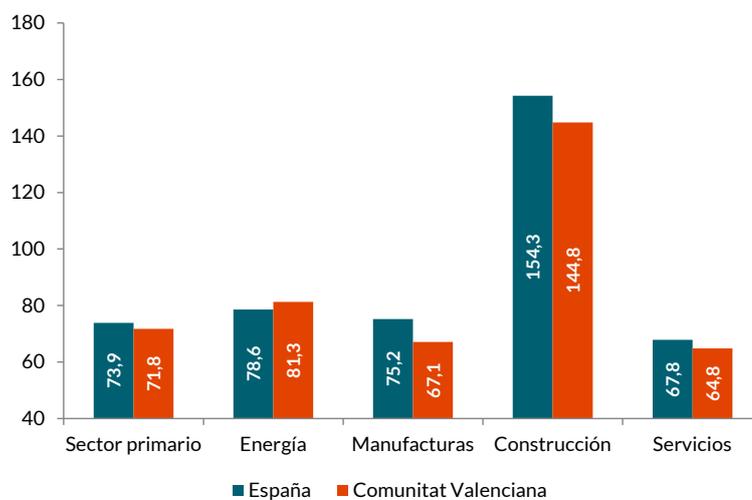


Nota: Liquidez medida como el número de días de pago a proveedores (acreedores / ingresos de explotación * 360).

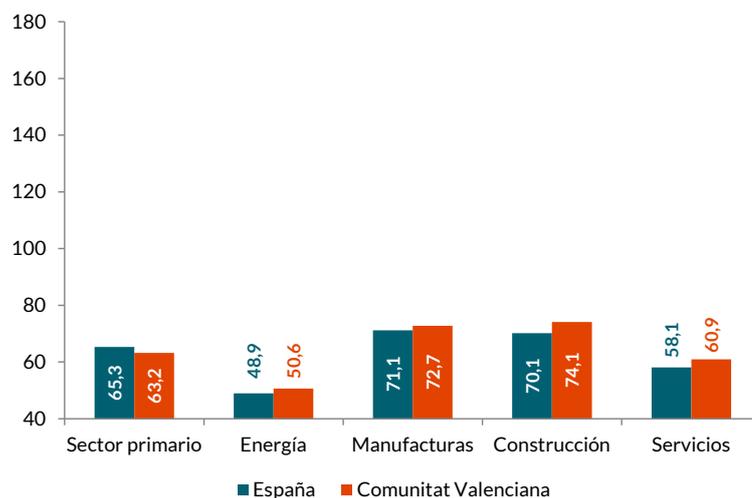
Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.

Gráfico 4.5. Liquidez (periodo medio de pago a proveedores) por sector de actividad. España y Comunitat Valenciana. 2016 (Número de días)

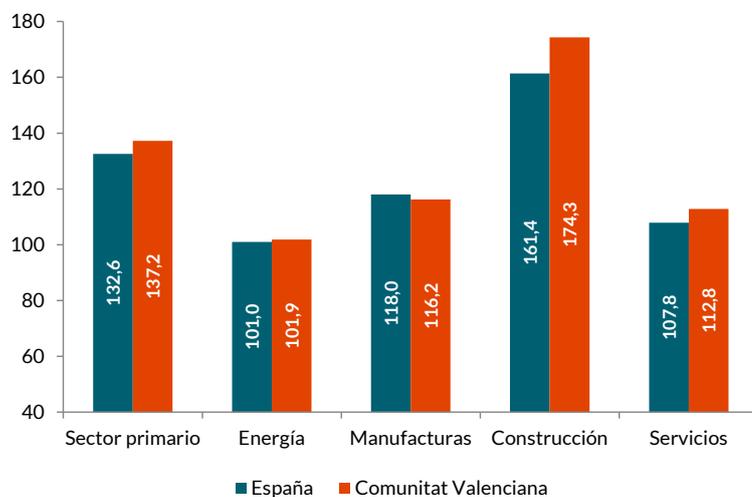
A. Media ponderada



B. Mediana



C. Percentil 75



Nota: Liquidez medida como el número de días de pago a proveedores (acreedores / ingresos de explotación * 360). *Construcción* incluye actividades inmobiliarias. *Servicios* excluye actividades inmobiliarias.

Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.

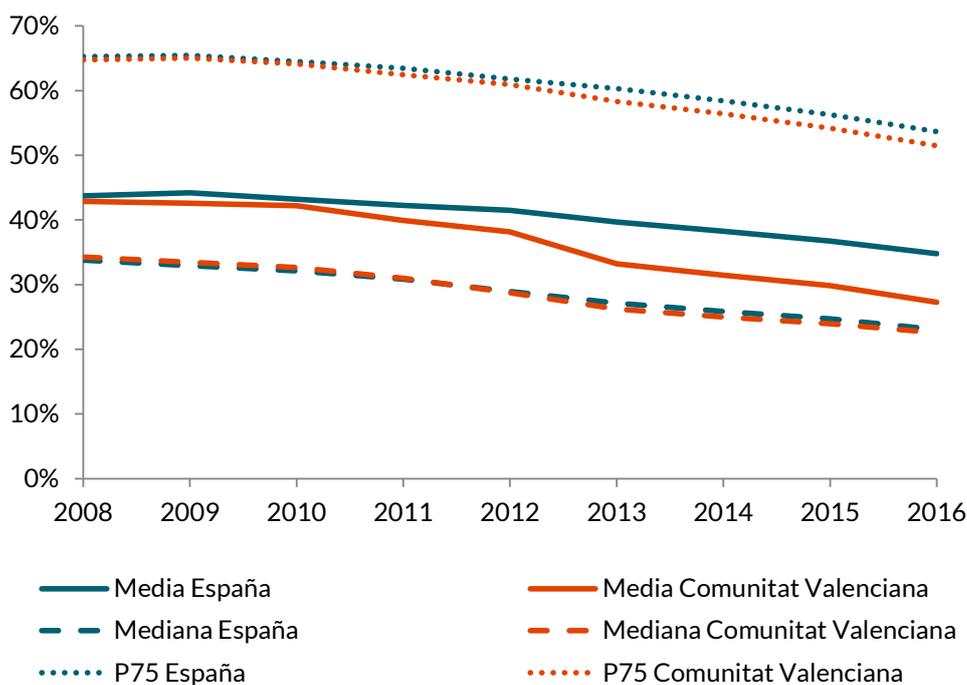
4.2. Endeudamiento

Se define el endeudamiento como el cociente entre la deuda con coste y los activos totales. Se excluye, por tanto, el crédito comercial de la definición de deuda, al considerarse que no tiene coste explícito. A diferencia de la ratio deuda / PIB, el desapalancamiento de las empresas valencianas y españolas se produjo desde los primeros años de la crisis. Como se observa en el gráfico 4.6, en la Comunitat Valenciana la deuda con coste representaba en promedio el 27,3% de los activos totales en 2016, frente al 34,8% de España. Esto es, en promedio, las empresas valencianas se encuentran un 21,6% menos endeudadas que las españolas. Es de destacar que este menor endeudamiento es debido al mayor ritmo de reducción de la ratio en la Comunitat Valenciana en comparación con el resto de España, pues al principio del periodo, en 2008, los niveles eran similares: 42,9% en la Comunitat Valenciana y 43,7% en España. La reducción de los niveles de endeudamiento medio se observa también en los valores medianos. En España la mediana se redujo un 31,8%, mientras que en la Comunitat Valenciana la reducción fue del 34,2%.

Los valores de la mediana en la Comunitat Valenciana y España son similares. Además, son sustancialmente menores que los de la media. Esto se debe a la existencia de un gran número de pequeñas empresas sin endeudamiento, o con un endeudamiento muy reducido. En 2016, en la empresa representativa valenciana (española), la deuda con coste representaba el 22,6% (23,0%) de los activos totales.

Pese a que los niveles de endeudamiento se han reducido desde 2008 y que la situación de la Comunitat Valenciana es más ventajosa en comparación con España, todavía existe un porcentaje importante de empresas con niveles de endeudamiento elevados. En la Comunitat Valenciana, una cuarta parte de las empresas tenía en 2016 ratios de endeudamiento superiores al 51,5%. En España, el 25% de las empresas más endeudadas tenía ratios superiores al 53,6%, niveles por encima del valenciano. El valor del percentil 75 también ha descendido, reducción del 20,5% y 17,8% en la Comunitat Valenciana y España, respectivamente, pero todavía es alto, ya que supera el 50%.

Gráfico 4.6. Ratio de endeudamiento. Total empresas. España y Comunitat Valenciana. 2008-2016 (porcentaje)



Nota: Ratio de endeudamiento medida como el cociente de la deuda con coste y el activo total.

Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.



El gráfico 4.7 muestra la evolución de la media, mediana y percentil 75 de la ratio de endeudamiento en España y en Comunitat Valenciana desde 2008 a 2016 según el tamaño de la empresa. El gráfico 4.8 muestra la misma información para el año 2016 facilitando la comparación directa de la Comunitat Valenciana y España. Así como en el indicador de liquidez existía una clara relación positiva entre el tamaño de la empresa y la liquidez, en el caso del endeudamiento la relación no es tan evidente. Tanto los valores medios como los medianos son similares en los grupos de tamaño, excepto en las empresas de tamaño mediano de España a lo largo de todo el periodo y de la Comunitat Valenciana desde 2013. Todos los gráficos muestran que la reducción en los niveles de endeudamiento que observábamos en el gráfico anterior ha sido común a todos los grupos de tamaño. Las grandes empresas de la Comunitat Valenciana redujeron su endeudamiento en el año 2013, un 32,3%⁶.

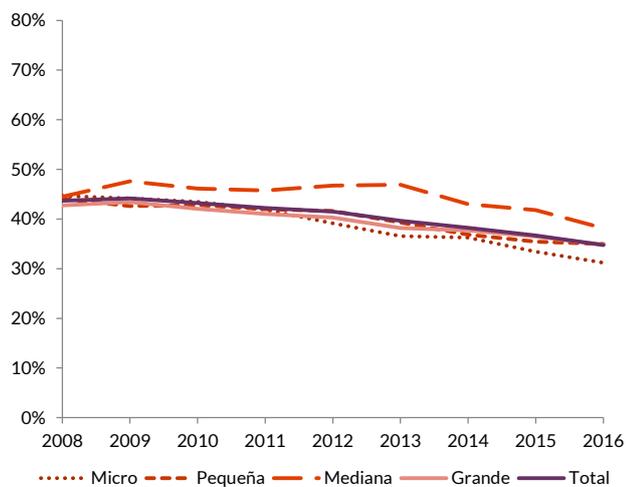
⁶Este comportamiento se debe a tres grandes empresas: una del sector energético, otra del sector inmobiliario y una tercera del sector público empresarial. Estas dos últimas empresas redujeron su deuda de forma significativa al tiempo que dejaron de formar parte del grupo de grandes empresas, integrándose en el de medianas.

La comparación en los valores medios en 2016 pone de manifiesto que el endeudamiento en la Comunitat Valenciana es inferior al de España en todos los grupos de tamaño. Las microempresas valencianas están un 6,5% menos endeudadas que las españolas (2,0 pp menos en la ratio deuda con coste/total activo), las pequeñas un 18,3% menos (6,4 pp), las medianas un 12,3% menos (4,7 pp) y las grandes, por los motivos comentados anteriormente un 41,4% menos (14,4 pp). En términos de la empresa representativa, la ventaja de la Comunitat Valenciana ya no es tan evidente, ya que los valores de las empresas españolas son similares en todos los grupos de tamaños.

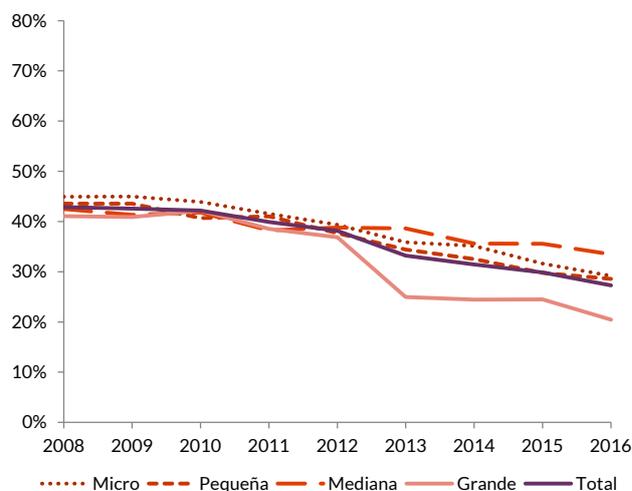
En términos de las empresas más débiles, destaca el mayor endeudamiento de las microempresas. El 25% de las microempresas más endeudadas en 2016 tienen un endeudamiento superior al 55,0% de los activos totales en la Comunitat Valenciana y al 57,1% en España. En el resto de grupos de tamaño, el endeudamiento del percentil 75 se sitúa en valores del entorno del 41-45%, tanto en la Comunitat Valenciana como en España. Las pequeñas y grandes empresas tienen un menor endeudamiento en comparación a las medianas.

Gráfico 4.7. Ratio de endeudamiento por tamaño empresarial. España y Comunitat Valenciana. 2008-2016 (porcentaje)

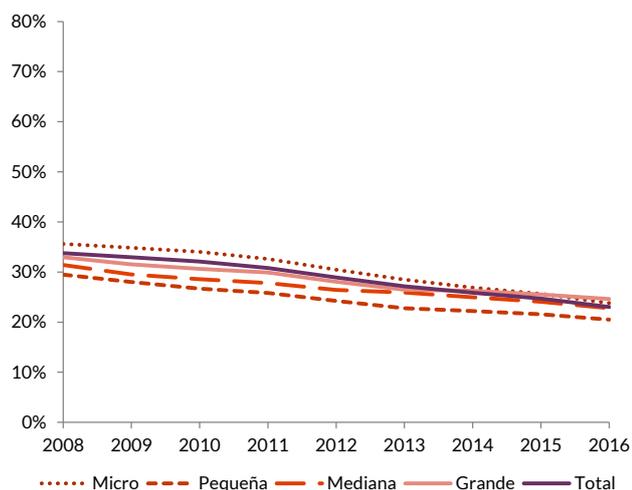
A. Media ponderada. España



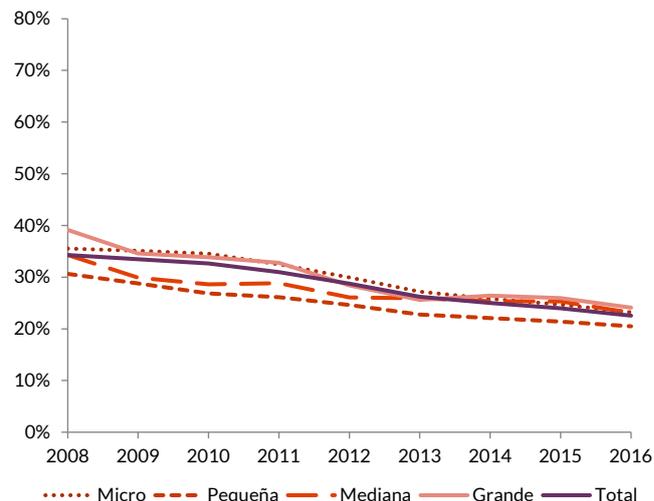
B. Media ponderada. Comunitat Valenciana



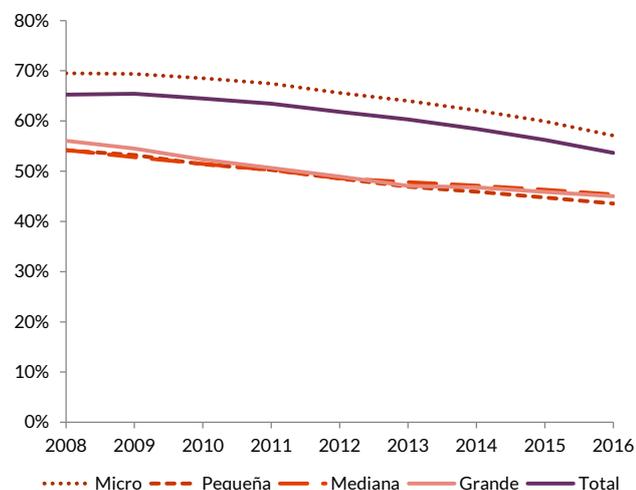
C. Mediana. España



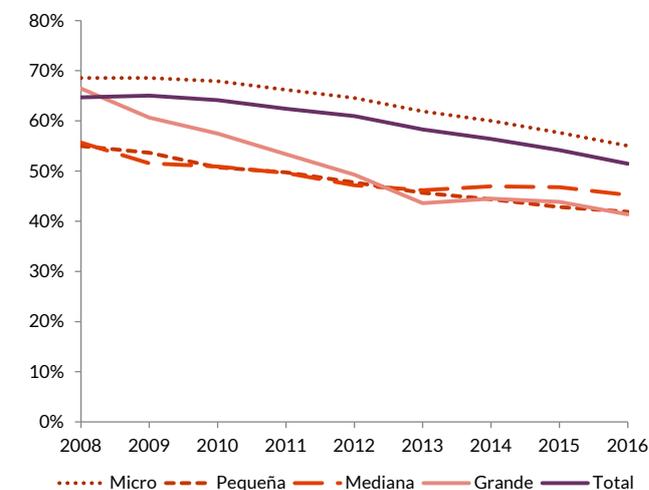
D. Mediana. Comunitat Valenciana



E. Percentil 75. España



F. Percentil 75. Comunitat Valenciana

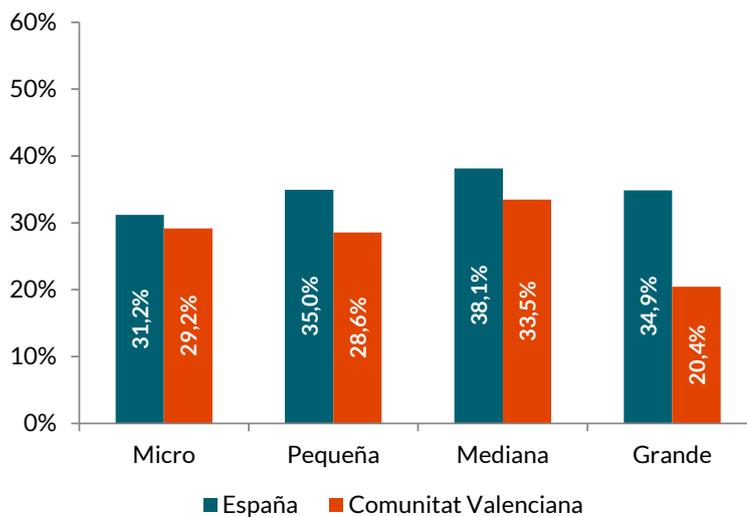


Nota: Ratio de endeudamiento medida como el cociente de la deuda con coste y el activo total.

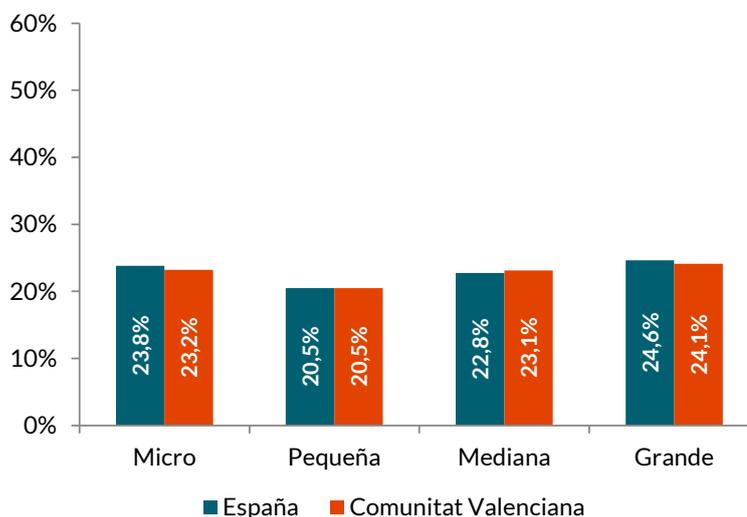
Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.

Gráfico 4.8. Ratio de endeudamiento por tamaño empresarial. España y Comunitat Valenciana. 2016 (porcentaje)

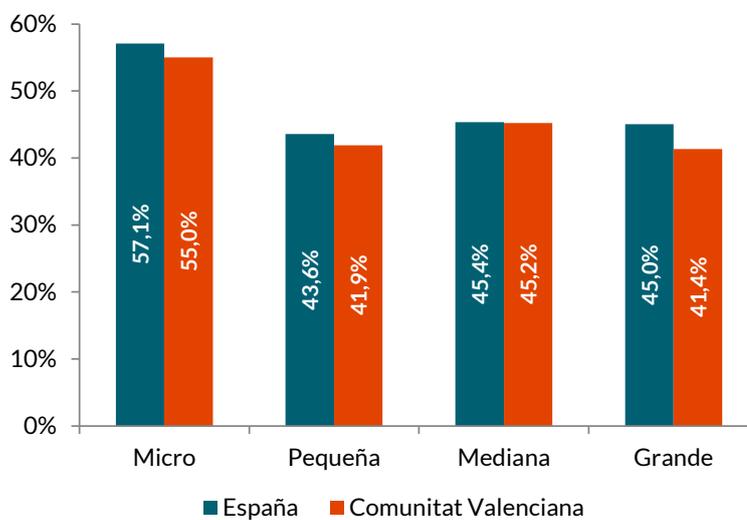
A. Media ponderada



B. Mediana



C. Percentil 75



Nota: Ratio de endeudamiento medida como el cociente de la deuda con coste y el activo total.

Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.

Por sectores de actividad (gráficos 4.9 y 4.10) se observa también que la reducción en los niveles de endeudamiento ha sido común a todos ellos, salvo en el caso del sector energético, que se incrementó tanto en valores medios como en términos de la empresa representativa en la Comunitat Valenciana, y se mantuvo relativamente estable en España. En la Comunitat Valenciana, el sector que más redujo su endeudamiento fue el de la construcción y actividades inmobiliarias (41,3% en términos medios y 42,7% en la mediana), seguido por el de los servicios (36,5% y 30,6%) y el sector primario (26,0% y 27,6%). Esos mismos sectores fueron los que redujeron también en mayor cuantía el endeudamiento en España, aunque el sector primario lo hizo más rápidamente que los servicios.

En promedio, los mayores niveles de endeudamiento en 2016, y en gran parte de los años, se observan en la energía y en la construcción y actividades inmobiliarias, aunque en la Comunitat Valenciana son menores que en España. En España, en el año 2016 el endeudamiento en estos dos sectores era del 42,5% en el primero y del 39,9% en el segundo. En la Comunitat Valenciana, en cambio, los valores eran menores: 34,6% en la energía y 30,9% en la construcción y actividades inmobiliarias. El resto de sectores presentaban niveles medios de endeudamiento menores (entre el 27-32% en España y entre el 24-27% en la Comunitat Valenciana). Los niveles de endeudamiento medianos son menores, tanto en España como en la Comunitat Valenciana, salvo en el sector energético (52,2% tanto en España

como en la Comunitat Valenciana). El hecho de que el valor mediano sea superior al promedio indica que el nivel de endeudamiento de las pequeñas empresas en este sector es muy superior al de las grandes empresas. Además, el 25% de las empresas con más deuda del sector energético tenía ratios superiores al 87,1% en España y al 85,5% en la Comunitat Valenciana. El conjunto de empresas más endeudadas de la construcción en la Comunitat Valenciana tenía ratios de deuda por encima del 56,9% (57,7% en España). En el sector primario y en los servicios, el percentil 75 se situaba en valores del entorno del 50%-56%, mientras que el sector manufacturero era inferior al resto (46,9 en España y 44,4% en la Comunitat Valenciana).

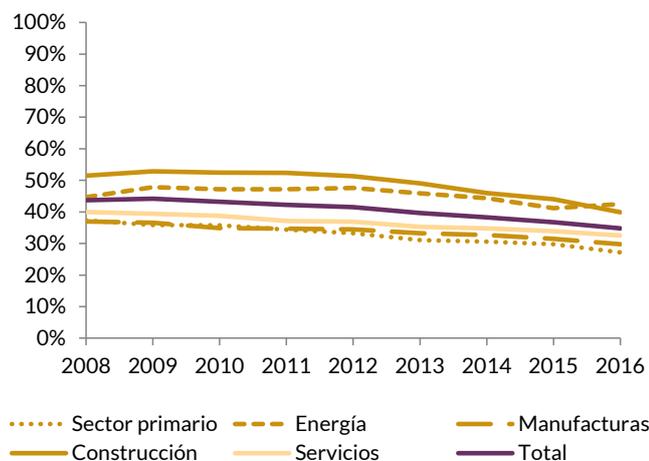
4.3. Rentabilidad

A la hora de analizar la salud financiera de las empresas, es de crucial importancia la rentabilidad. La viabilidad presente y futura de la empresa depende en última instancia de su capacidad para obtener recursos de su actividad ordinaria, esto es, de su rentabilidad. En este informe utilizamos la rentabilidad sobre activos (ROA, por sus siglas en inglés), definida como el ingreso operativo incluyendo otros ingresos de explotación (EBIT), más los ingresos financieros, divididos por los activos totales medios. Este indicador permite realizar comparaciones entre distintos sectores de actividad con estructuras financieras diferentes. Además, incluimos los ingresos financieros en la definición de ganancias, ya que contribuye a la generación de recursos de las empresas.

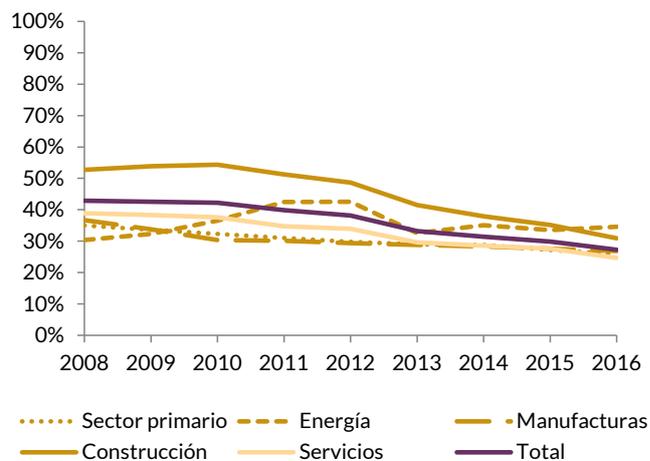


Gráfico 4.9. Ratio de endeudamiento por sector de actividad. España y Comunitat Valenciana. 2008-2016 (porcentaje)

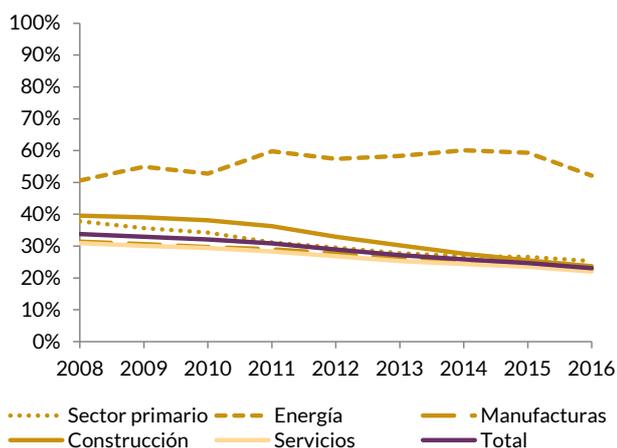
A. Media ponderada. España



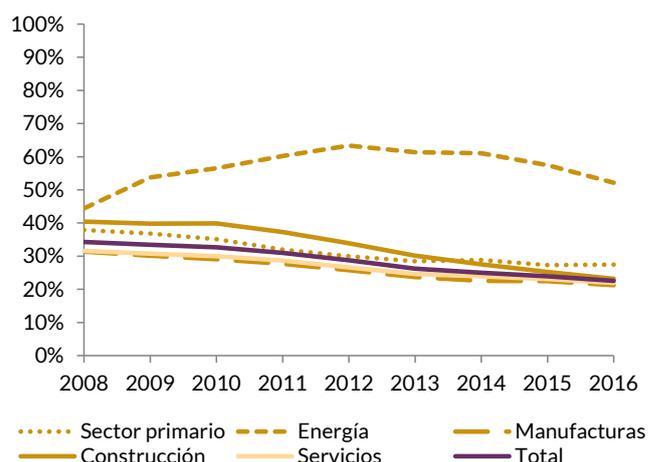
B. Media ponderada. Comunitat Valenciana



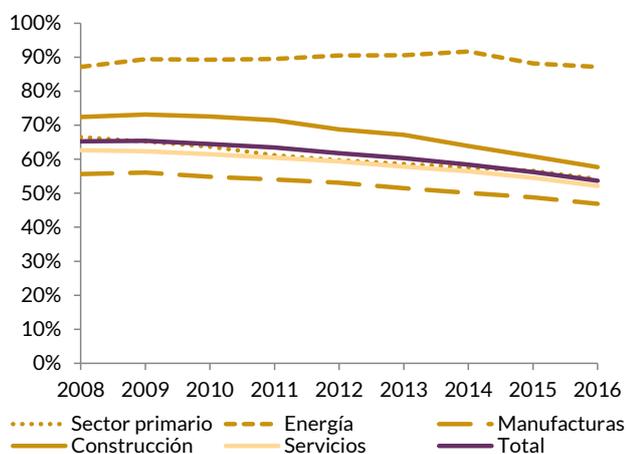
C. Mediana. España



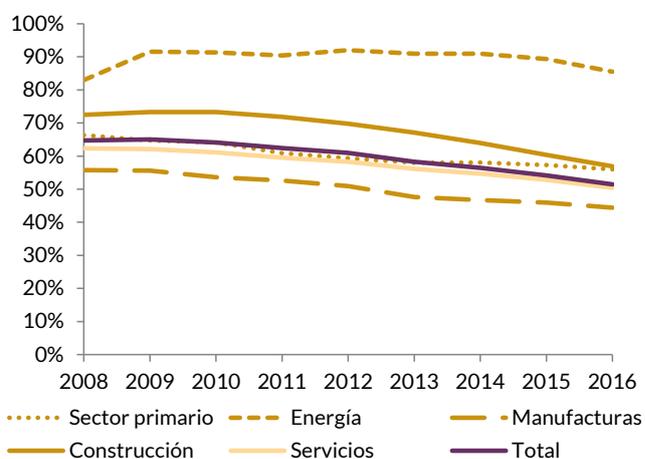
D. Mediana. Comunitat Valenciana



E. Percentil 75. España



F. Percentil 75. Comunitat Valenciana

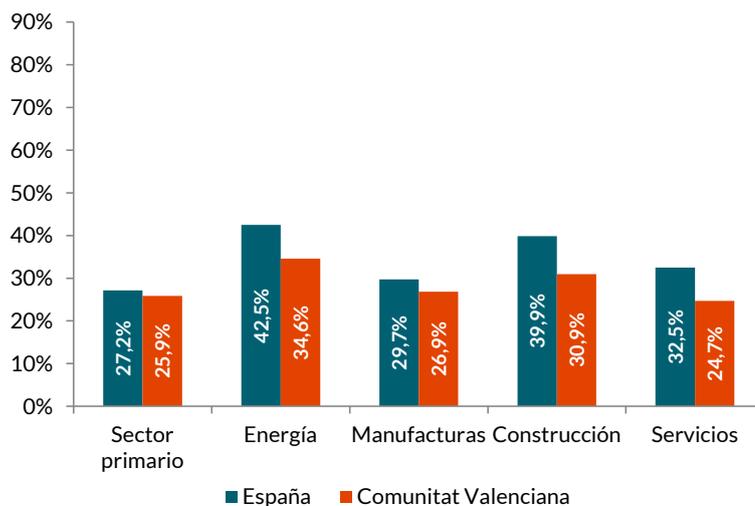


Nota: Ratio de endeudamiento medida como el cociente de la deuda con coste y el activo total. *Construcción* incluye actividades inmobiliarias. *Servicios* excluye actividades inmobiliarias.

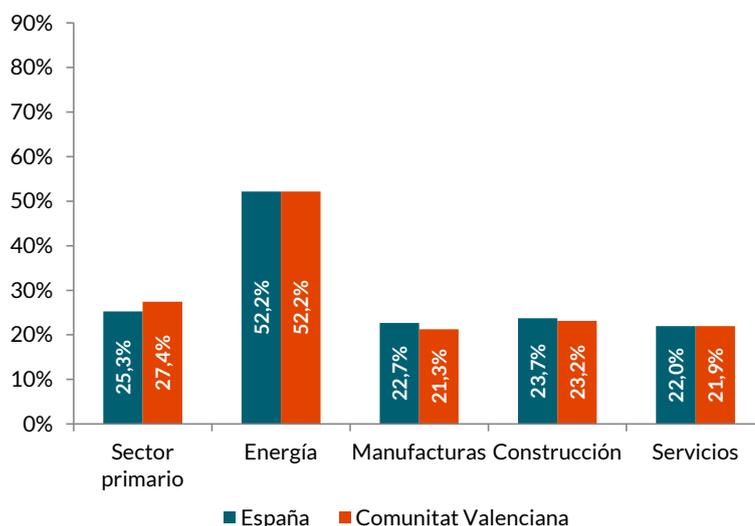
Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.

Gráfico 4.10. Ratio de endeudamiento por sector de actividad. España y Comunitat Valenciana. 2016 (porcentaje)

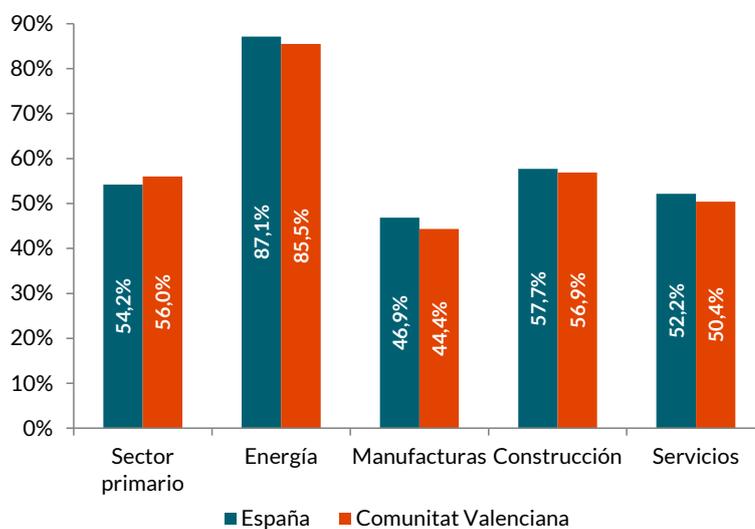
A. Media ponderada



B. Mediana



C. Percentil 75



Nota: Ratio de endeudamiento medida como el cociente de la deuda con coste y el activo total. *Construcción* incluye actividades inmobiliarias. *Servicios* excluye actividades inmobiliarias.

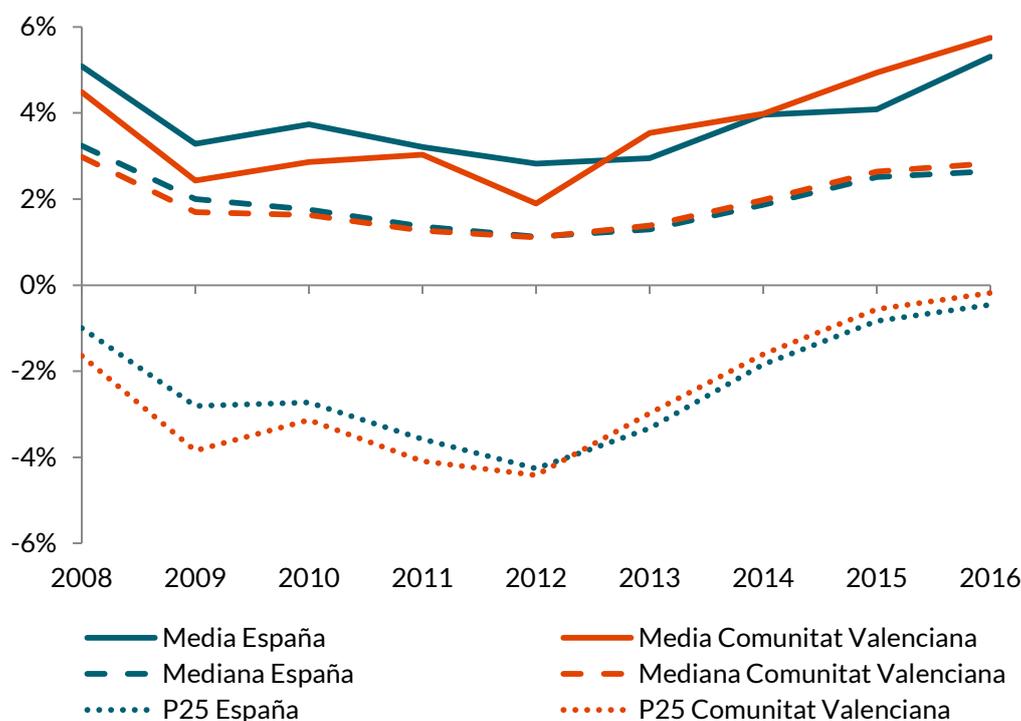
Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.

La rentabilidad empresarial en España y en la Comunitat Valenciana ha tenido un patrón claramente cíclico (gráfico 4.11). Durante los años de crisis hasta 2012 la rentabilidad se redujo como consecuencia de la crisis financiera y económica. La rentabilidad media (mediana) en España pasó del 5,1% en 2008 al 2,8% en 2012, esto es, se redujo en un 44,5%. A partir de este año la recuperación de los niveles de actividad económica permitió que la rentabilidad aumentase, recuperando el terreno perdido durante la crisis. En el año 2016 la rentabilidad media en España (5,3%) ya superaba ligeramente el nivel del 2008. En la Comunitat Valenciana se observa el mismo perfil cíclico, pero es interesante destacar algunos aspectos. En primer lugar, el nivel de partida de la rentabilidad (4,5% en 2008) era inferior a la de España, aunque la diferencia era reducida (tan sólo 0,6 pp de diferencia). La Comunitat Valenciana presenta menor rentabilidad que España hasta 2012 donde también se observa el mínimo en la Comunitat (1,9%). En segundo lugar, al igual que en el conjunto nacional, la recuperación de la rentabilidad se produce a partir de 2013, pero en la Comunitat Valenciana se pro-

duce con mayor intensidad que en España⁷. De hecho, de presentar sistemáticamente menores niveles de rentabilidad antes de la crisis, desde 2013 la Comunitat Valenciana consigue superar a España en todos los años, aunque la diferencia es escasa, tan sólo de 0,5 pp (5,3% en España vs 5,8% en la Comunitat Valenciana). En 2016, la rentabilidad media de las empresas valencianas alcanzaba el 5,7%, un 28% superior a la de 2008 y más del triple de la de 2012. Aunque con valores mucho más reducidos, y con menos diferencias en relación a España, este mismo patrón de la rentabilidad se observa en términos de la mediana. Por tanto, la rentabilidad en la Comunitat Valenciana se caracteriza por presentar un patrón cíclico más acusado que en España.

⁷ Esta mayor recuperación de la rentabilidad de las empresas de la Comunitat Valenciana está en consonancia con el mayor ritmo de crecimiento del PIB (crecimiento medio anual del 2,9% en la Comunitat Valenciana frente al 2,6% en España), empleo (2,9% vs 2,3%) y ritmo de reducción de la tasa de paro (reducción de 7,4 pp en la Comunitat Valenciana frente a 6,5 pp en España) entre 2012 y 2016.

Gráfico 4.11. Rentabilidad (ROA). Total empresas. España y Comunitat Valenciana. 2008-2016 (porcentaje)



Nota: Rentabilidad (ROA) medida como el cociente entre el EBIT más los ingresos financieros y el activo total medio (entre t y t-1).

Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.

En la Comunitat Valenciana, por tanto, la rentabilidad se redujo mucho más intensamente durante la crisis, pero también creció más en la expansión. Eso sí, las diferencias entre la rentabilidad de la Comunitat Valenciana y España no han sido particularmente grandes, excepto en los peores años de la crisis.

De nuevo, los problemas de la salud financiera hay que localizarlos no tanto en los niveles medios o medianos, sino en la parte de la distribución que indica peor situación financiera, en este caso en las empresas con menor rentabilidad. El gráfico 4.11 muestra también la evolución de la rentabilidad del percentil 25 de la distribución. Los datos muestran que los efectos de la crisis fueron muy importantes para un conjunto amplio de empresas, pues en un 25%, tanto en España como en la Comunitat Valenciana, las rentabilidades fueron negativas llegando incluso a superar pérdidas del 4% en los momentos más duros de la crisis. Desde el comienzo de la recuperación económica la rentabilidad del percentil 25 ha mejorado sensiblemente. Al igual que en la media y la mediana, la Comunitat Valenciana partía de una situación menos ventajosa que España, pero en los años de expansión la mejoría ha sido más intensa. Sin embargo, resulta preocupante que en 2016 todavía exista un porcentaje importante de empresas con rentabilidades negativas. En la Comunitat Valenciana y en España un 25% de las empresas todavía en 2016 tiene una rentabilidad inferior al -0,2% y -0,5%, respectivamente. Es decir, pese a las condiciones macroeconómicas favorables (crecimiento del PIB superior al 2% en 2014 y por encima del 3% desde 2015 en la Comunitat Valenciana, tipos de interés reducidos, bajos precios del petróleo, etc.), todavía persiste en ese año una bolsa de empresas con dificultades para ser rentables.

Cabe preguntarse si los problemas de rentabilidad de un conjunto de empresas son coyunturales o, en cambio, son persistentes en el tiempo. Es posible que los problemas de rentabilidad se deban a una cuestión cíclica derivada de la situación concreta de alguna empresa o

algún grupo de ellas –subsector o región– porque hayan sufrido algún tipo de *shock* transitorio, de demanda o de oferta, o, en cambio, que se deban a factores estructurales de rentabilidad. De acuerdo con los cuadros 4.1 y 4.2, las diferencias en la rentabilidad entre las empresas son persistentes. Los cuadros calculan las matrices de transición para los cuartiles de las empresas según su rentabilidad. Se calculan dos matrices diferentes para la Comunitat Valenciana y para España⁸. Los paneles a) muestran la distribución porcentual de empresas para cada cuartil de rentabilidad en el año t y el cuartil en el que se encontraban un año después ($t + 1$). Los paneles b) muestran la misma información, pero calculando la dinámica de la rentabilidad entre 2008 y 2016, en lugar de los cambios anuales en la rentabilidad. El principal mensaje que se desprende de los cuadros es que las posiciones relativas de las empresas en la rentabilidad son persistentes. El 57,9% de las empresas españolas y el 58,5% de las valencianas en el cuartil inferior de rentabilidad (cuartil 1) permanecieron en ese mismo cuartil el año siguiente. La persistencia en los otros cuartiles es similar: más del 50% de las empresas en cada cuartil permanecieron en la misma posición relativa un año después. Si observamos la matriz de transición entre 2008 y 2016, la persistencia es obviamente menor (ya que han transcurrido ocho años), pero sigue siendo alta. El 34,7% de las empresas españolas y el 33,9% de las empresas de la Comunitat Valenciana en el cuartil de empresas menos rentables en 2008 permanecieron en ese cuartil ocho años después. Además, dado que la rentabilidad en el primer cuartil (P25) siempre es negativa durante el período, la conclusión es directa: la fragilidad en las empresas debido a la baja rentabilidad va más allá de una cuestión meramente transitoria, ya que es persistente.

⁸ El apéndice 3 muestra las matrices de transición según el tamaño de la empresa y el sector de actividad, tanto para España (cuadro A.4.1) como para la Comunitat Valenciana (cuadro A.4.2).

Cuadro 4.1. Matrices de transición por cuartiles de ROA. España (porcentaje)**A. Anual**

		t+1			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t	Cuartil 1	57,86	17,69	10,44	14,01
	Cuartil 2	20,67	54,21	17,93	7,20
	Cuartil 3	11,87	21,01	51,26	15,86
	Cuartil 4	11,87	8,55	20,54	59,04

B. 2008-2016

		t final (2016)			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t inicial (2008)	Cuartil 1	34,71	22,40	20,64	22,25
	Cuartil 2	24,55	38,63	23,19	13,63
	Cuartil 3	18,71	28,91	33,69	18,69
	Cuartil 4	19,54	20,45	28,69	31,32

Nota: Los cuartiles están ordenados de menor (cuartil 1) a mayor (cuartil 4) rentabilidad (ROA). Los datos de los cuadros indican el porcentaje de empresas que partiendo de un determinado cuartil de rentabilidad en el momento inicial (año t o año inicial, 2008) se encontraban en ese u otro determinado cuartil en el momento final (año t+1 o año final, 2016).

Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.

El gráfico 4.12 muestra la evolución de la rentabilidad media, mediana y del percentil 25 de las empresas españolas y valencianas entre 2008 y 2016 según el tamaño de la empresa. El gráfico 4.13 muestra la misma información pero únicamente para el año 2016. La evolución cíclica que ya se señalaba en el agregado se observa en todos los grupos de tamaños, tanto en la Comunitat Valenciana como en España. Sin embargo, resulta llamativo que exista una relación clara entre tamaño empresarial y rentabilidad. Las grandes empresas valencianas tenían una rentabilidad media (mediana) del 7,9% (7,7%) en 2016, las empresas de tamaño mediano una rentabilidad del 6,2% (5,6%), las pequeñas del 5,6% (4,6%) y las microempresas son las que menor rentabilidad muestran, 3,0% (2,3%). En el gráfico 4.11 ya se advirtió que la recuperación de la rentabilidad en la Comunitat Valenciana fue más intensa que en España. En los gráficos 4.12 y 4.13 se comprueba que este hecho ha sido común en todos los grupos de tamaño, de forma que en 2016 la rentabilidad en cada grupo era superior en la Comunitat Valenciana que en España. En concreto, las microempresas valencianas eran un 0,03

pp menos rentables que las españolas, las pequeñas 1,26 pp, las medianas 1,14 pp y las grandes 1,28 pp.

Anteriormente se ha destacado que, tanto en la Comunitat Valenciana como en España, existe un porcentaje importante de empresas con rentabilidades negativas. La información relativa al percentil 25 por tamaño de la empresa indica que éste es únicamente negativo en el caso de las microempresas (-1,0% en España y -0,7% en la Comunitat Valenciana en 2016). En el resto de grupos de tamaño, el valor del percentil 25 es positivo. Al igual que en la media y en la mediana, también se observa una relación positiva entre el valor que determina el percentil 25 y el tamaño. Por ejemplo, en el 25% de las pequeñas empresas con menor rentabilidad de la Comunitat Valenciana (España), ésta es inferior al 1,6% (1,1%), mientras que en las medianas es menor al 2,3% (1,6%) y en las grandes al 3,2% (1,9%). En todos los grupos de tamaño, la Comunitat Valenciana tiene una mejor situación que la media nacional. Aun así, es importante destacar que existe un porcentaje de empresas con rentabilidades muy reducidas.

Cuadro 4.2. Matrices de transición por cuartiles de ROA. Comunitat Valenciana (porcentaje)

A. Anual

		t+1			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t	Cuartil 1	58,51	17,60	10,26	13,63
	Cuartil 2	21,36	54,31	17,22	7,11
	Cuartil 3	11,85	21,20	51,41	15,54
	Cuartil 4	11,33	8,60	20,65	59,41

B. 2008-2016

		t final (2016)			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t inicial (2008)	Cuartil 1	33,92	22,17	21,29	22,63
	Cuartil 2	26,33	37,07	21,90	14,70
	Cuartil 3	17,98	31,17	32,45	18,40
	Cuartil 4	20,01	21,49	29,73	28,77

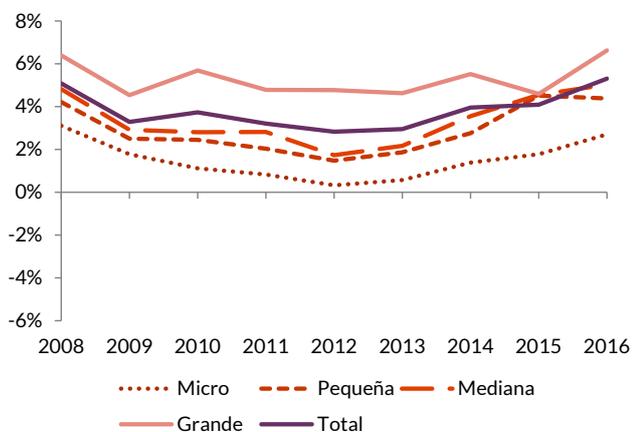
Nota: Los cuartiles están ordenados de menor (cuartil 1) a mayor (cuartil 4) rentabilidad (ROA). Los datos de los cuadros indican el porcentaje de empresas que partiendo de un determinado cuartil de rentabilidad en el momento inicial (año t o año inicial, 2008) se encontraban en ese u otro determinado cuartil en el momento final (año t+1 o año final, 2016).

Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.

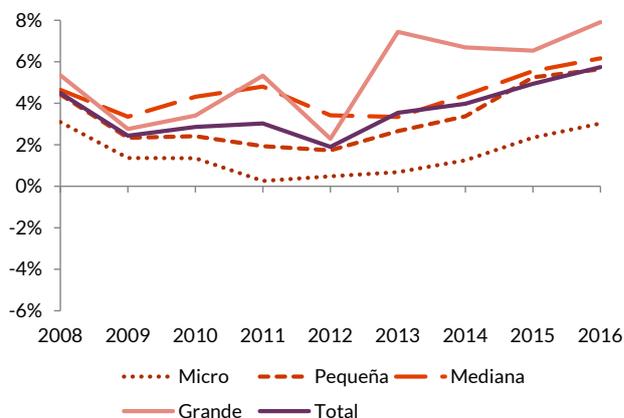


Gráfico 4.12. Rentabilidad (ROA) por tamaño empresarial. España y Comunitat Valenciana. 2008-2016 (porcentaje)

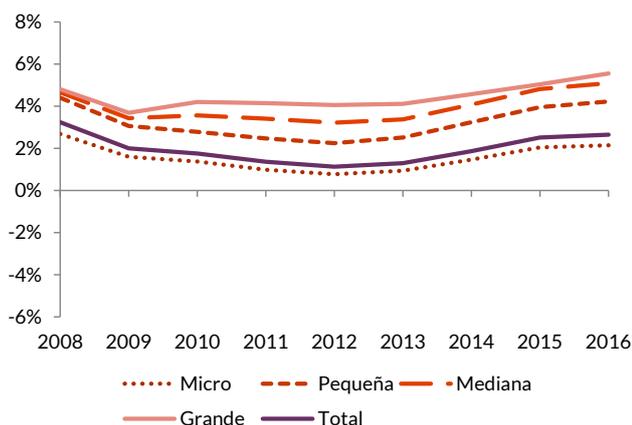
A. Media ponderada. España



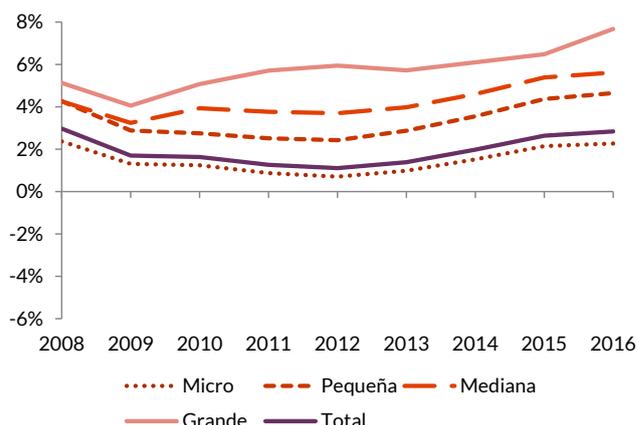
B. Media ponderada. Comunitat Valenciana



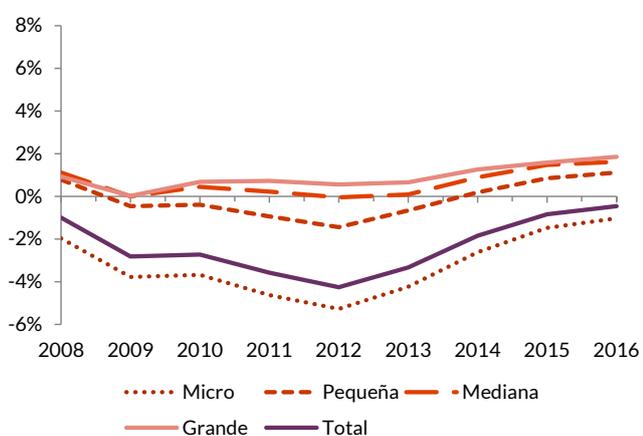
C. Mediana. España



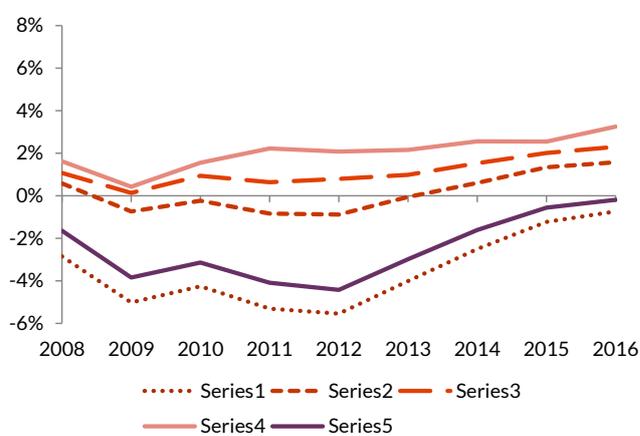
D. Mediana. Comunitat Valenciana



E. Percentil 25. España



F. Percentil 25. Comunitat Valenciana

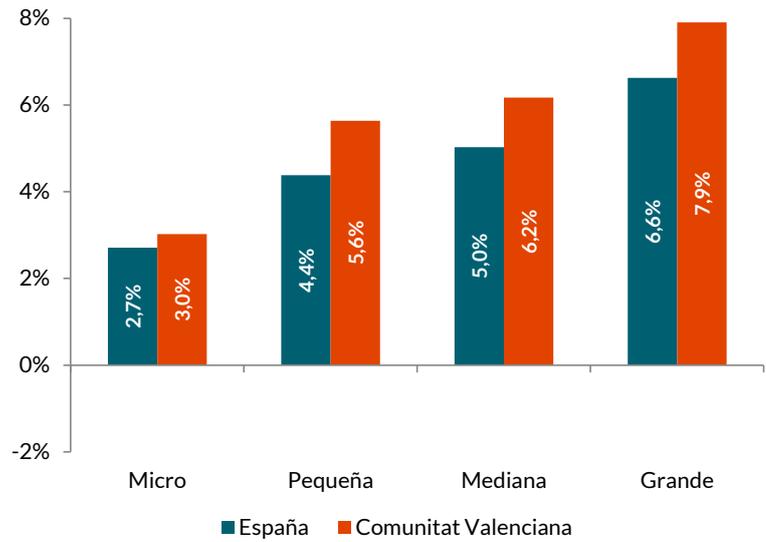


Nota: Rentabilidad (ROA) medida como el cociente entre el EBIT más los ingresos financieros y el activo total medio (entre t y t+1).

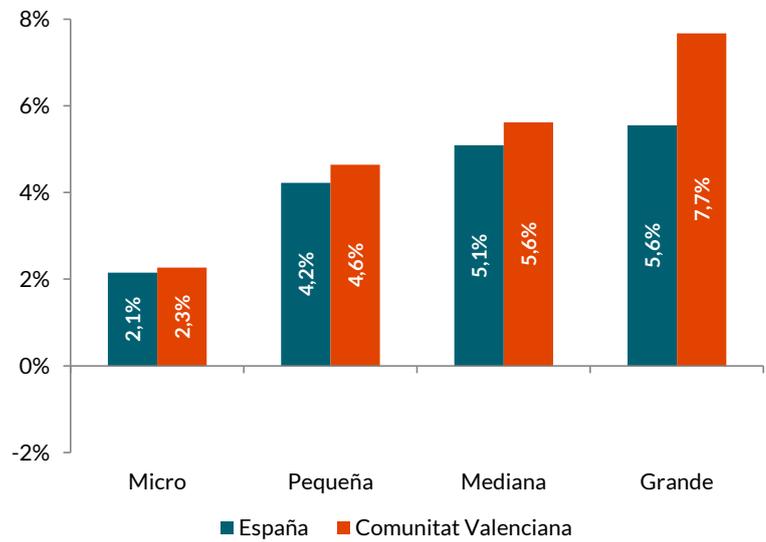
Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.

Gráfico 4.13. Rentabilidad (ROA) por tamaño empresarial. España y Comunitat Valenciana. 2016 (porcentaje)

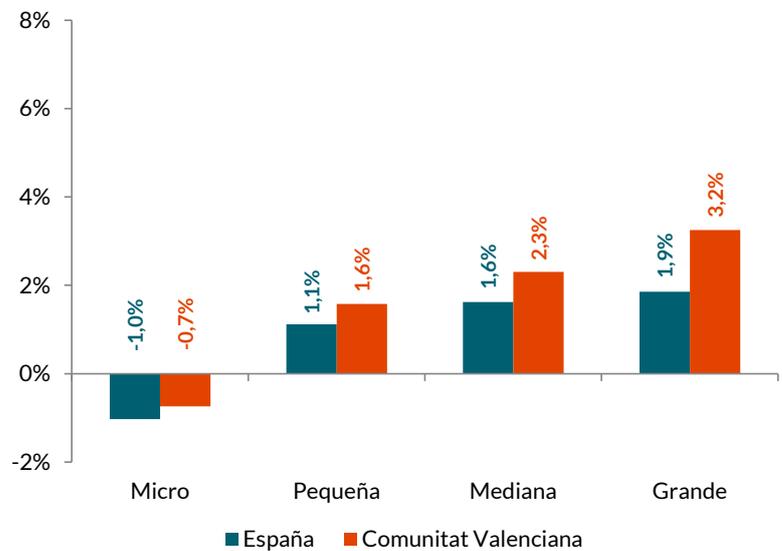
A. Media ponderada



B. Mediana



C. Percentil 25



Nota: Rentabilidad (ROA) medida como el cociente entre el EBIT más los ingresos financieros y el activo total medio (entre t y t+1).

Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.

Los gráficos 4.14 y 4.15 muestran la misma información que los dos anteriores, pero en lugar de dividir la muestra por grupos de tamaño lo hace por sectores de actividad. Los resultados por sectores se pueden sintetizar de la siguiente manera. En primer lugar, como era de esperar, el perfil cíclico de la rentabilidad es común a todos los sectores, aunque las fluctuaciones son mayores en el sector de la construcción. El *ranking* de los valores medios entre sectores es relativamente estable, tanto en la Comunitat Valenciana como en España, y a lo largo de los años, aunque existen variaciones. Los tres sectores con mayor rentabilidad son las manufacturas, en primer lugar, y los servicios y la energía, que intercambian posiciones entre sí. En 2016, en la Comunitat Valenciana la rentabilidad de las manufacturas era del 7,5%, frente al 7,0% de la energía y al 6,3% de los servicios. El sector primario suele ser el cuarto sector en rentabilidad, mientras que la construcción y las actividades inmobiliarias suelen situarse con las menores rentabilidades, con diferencia con el resto de sectores. En 2016 la rentabilidad del sector de la construcción y las actividades inmobiliarias era de tan solo el 2,8% en la Comunitat Valenciana y el 2,1% en España. La rentabilidad media de una empresa de la Comunitat

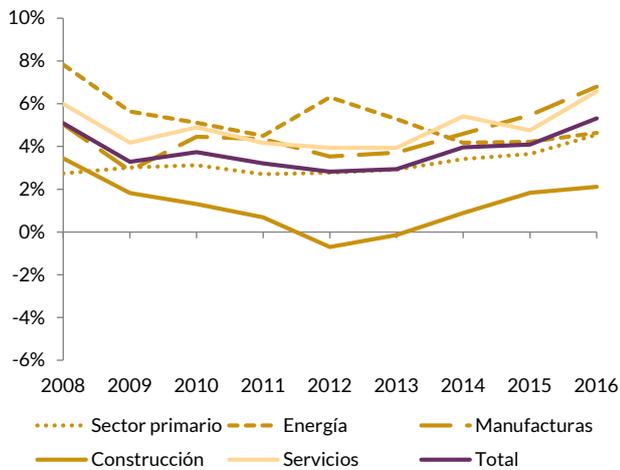
Valenciana en 2016 es mayor que en España en todos los sectores, pero particularmente en la energía, salvo en el sector servicios que es menor (6,3% en la Comunitat Valenciana frente a 6,6% de España). Las diferencias sectoriales en la mediana son menores, tanto entre sectores como entre la Comunitat Valenciana y España. El *ranking* de sectores es similar al de la media, con las manufacturas con mayor rentabilidad, seguido por los servicios. El sector energético y el sector primario presentan niveles similares, pero por debajo de las manufacturas, mientras que la construcción y las actividades inmobiliarias vuelven a ser los sectores con menores rentabilidades.

En términos del percentil 25, con la excepción de las manufacturas, que es positiva e incluso en la Comunitat Valenciana llega al 0,9% (0,4% en España), es negativo o cero en todos los sectores. Los valores más negativos se vuelven a dar en el sector de la construcción y actividades inmobiliarias. Vuelve a llamar la atención el elevado número de empresas con rentabilidad reducida incluso en 2016, pese a la buena coyuntura económica.

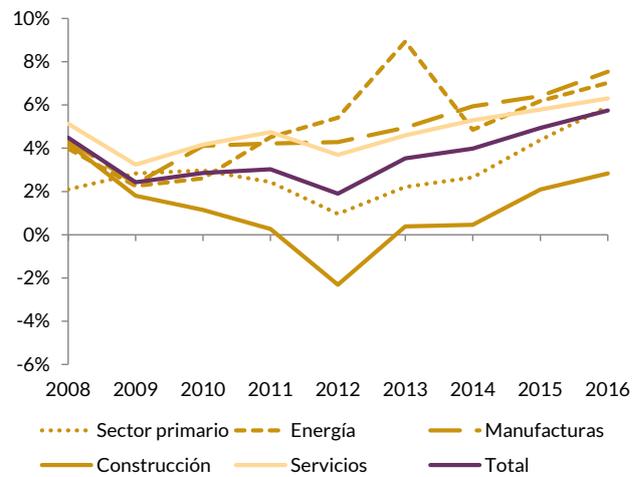


Gráfico 4.14. Rentabilidad (ROA) por sector de actividad. España y Comunitat Valenciana. 2008-2016 (porcentaje)

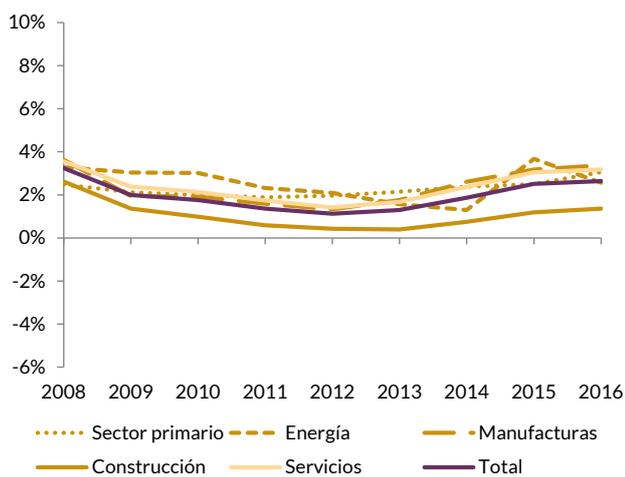
A. Media ponderada. España



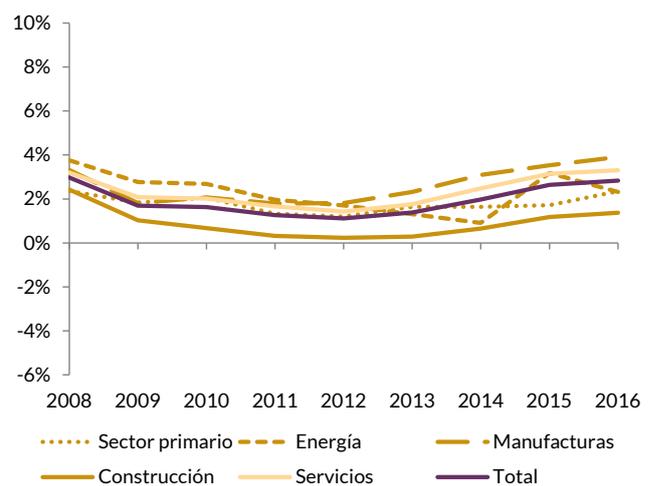
B. Media ponderada. Comunitat Valenciana



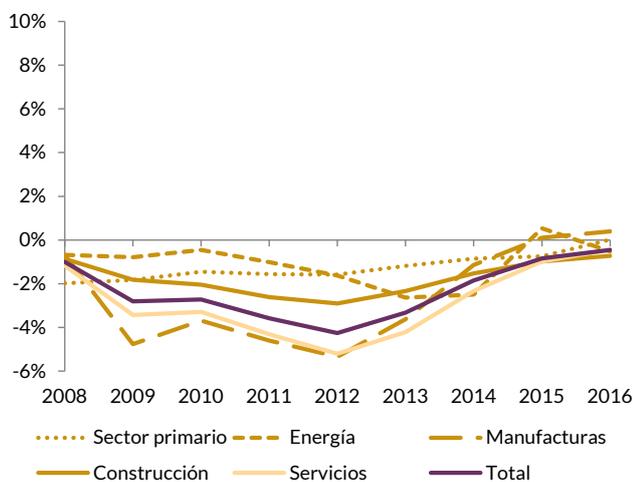
C. Mediana. España



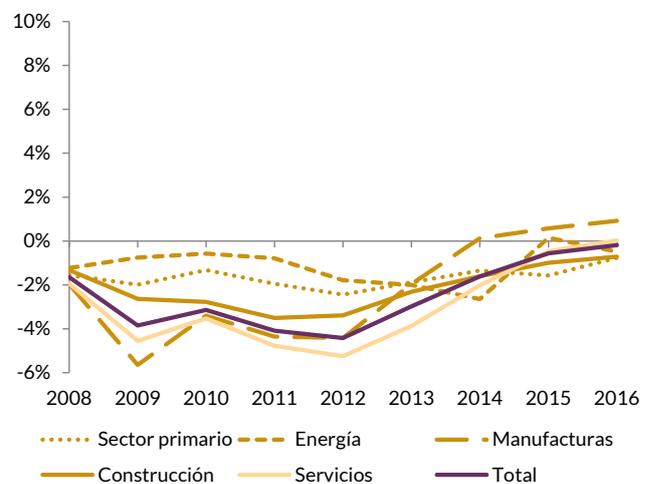
D. Mediana. Comunitat Valenciana



E. Percentil 25. España



F. Percentil 25. Comunitat Valenciana

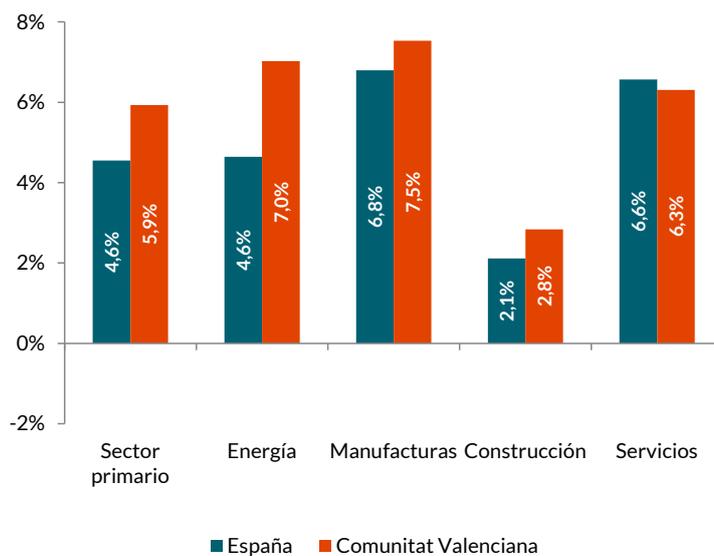


Nota: Rentabilidad (ROA) medida como el cociente entre el EBIT más los ingresos financieros y el activo total medio (entre t y t+1).

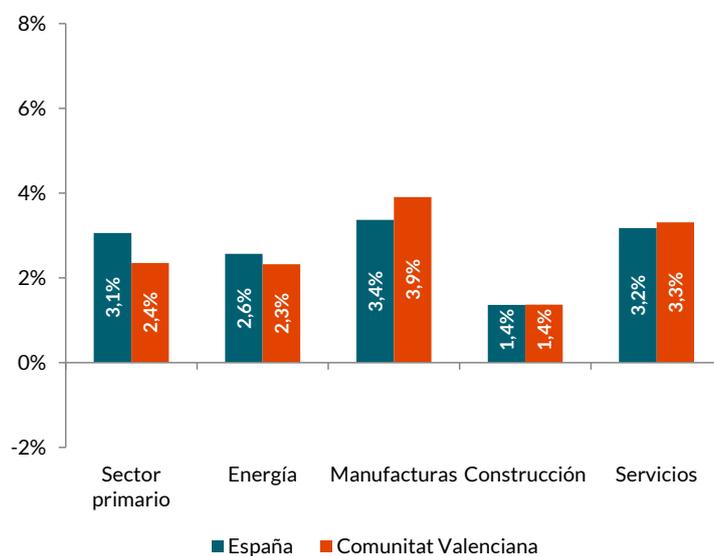
Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.

Gráfico 4.15. Rentabilidad (ROA) por sector de actividad. España y Comunitat Valenciana. 2016 (porcentaje)

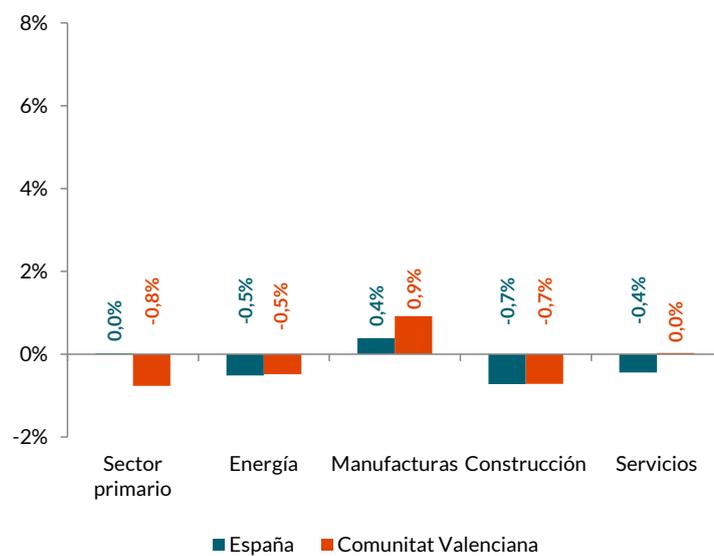
A. Media ponderada



B. Mediana



C. Percentil 25



Nota: Rentabilidad (ROA) medida como el cociente entre el EBIT más los ingresos financieros y el activo total medio (entre t y t+1). *Construcción* incluye actividades inmobiliarias. *Servicios* excluye actividades inmobiliarias.

Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.

4.4. Carga de la deuda (ratio de cobertura de intereses)

Los epígrafes anteriores de esta sección han analizado sucesivamente la liquidez, el endeudamiento y la rentabilidad. Sin embargo, mayor endeudamiento no tiene por qué implicar más riesgo empresarial, especialmente si la empresa ha utilizado la deuda para realizar inversiones altamente productivas, que generan elevados rendimientos que ayudan a elevar la rentabilidad. Es decir, para valorar adecuadamente la salud financiera de las empresas hay que poner en relación la deuda, o más precisamente los costes que de ella se derivan, con la capacidad de la empresa para generar beneficios de explotación. En esta subsección, se utiliza la ratio de cobertura de intereses (RCI) que se define como el cociente entre los beneficios y gastos por intereses. La RCI mide hasta qué punto una empresa puede hacer frente a los compromisos financieros con las ganancias actuales. Cuanto mayor sea la ratio, menor será la carga de la deuda, ya que las empresas obtienen de su actividad ingresos suficientes para pagar los intereses de la deuda. Valores menores que uno indican que la empresa es vulnerable, pues no puede generar de su actividad ordinaria recursos suficientes para hacer frente a los gastos por intereses. Como indicador de beneficios, utilizamos la suma del EBIT (resultado de explotación) y los ingresos financieros. Dado que en el cálculo del indicador restamos las amortizaciones del flujo de ingresos, el RCI mide la vulnerabilidad a largo plazo. Además, la RCI se ha calculado solo para empresas con valores de deuda con coste positivos (excluimos del cálculo a aquellas que no tienen deuda con coste).

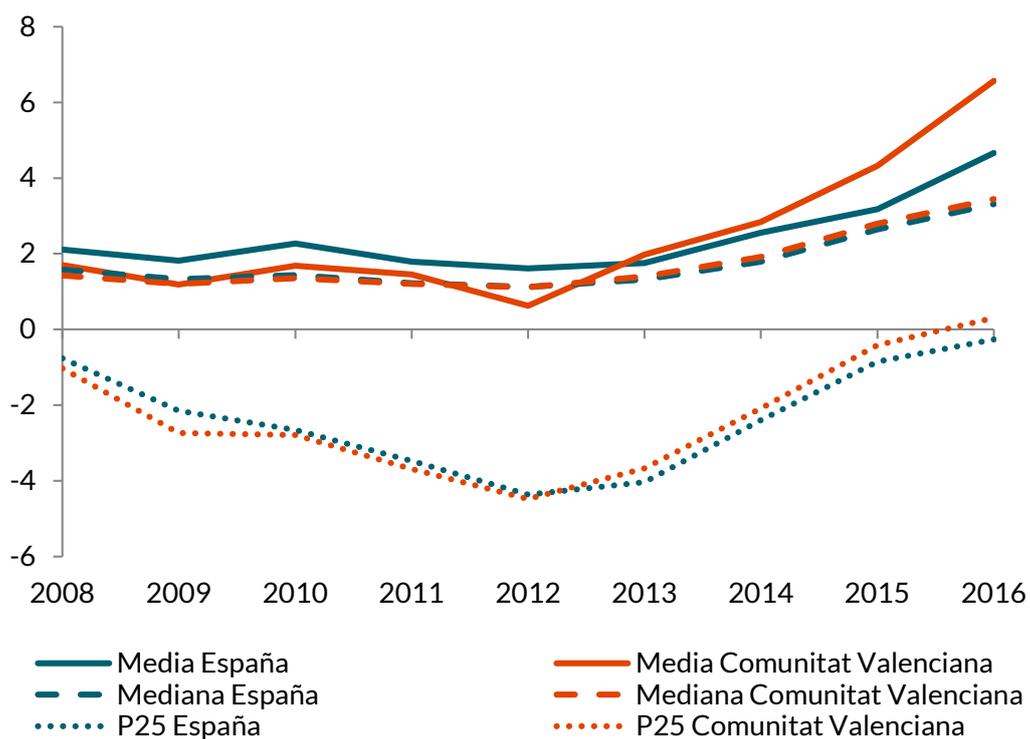
La RCI muestra un perfil ligeramente decreciente en términos medios (y medianos) entre 2008 y 2012, tanto para España como para la Comunitat Valenciana (gráfico 4.16). Esta evolución estable se deriva, por un lado, del empeoramiento de la rentabilidad que veíamos anteriormente, pero que es compensada por la reducción de los costes financieros de las empresas. La reducción de los costes financieros se debe al intenso desapalancamiento y a la reducción del coste de la financiación en un entorno de política monetaria muy expansiva por parte del Banco Central Europeo. La RCI media (mediana) en la Comunitat Valenciana en 2008 era 1,70 (1,42), lo que quiere decir que los ingresos de explotación de las empresas valencianas eran un 70% superiores a los costes financieros. El punto de partida en España era más favorable, pues la RCI era 2,1 (1,6). En 2012, la RCI había descendido en la Comunitat Valenciana hasta llegar al 0,6 (1,1), situándose por debajo de España cuya RCI era de 1,6 (1,1). El hecho de que en la Comunitat Valenciana la RCI media se situase por debajo de 1 implica que en ese año el conjunto del sector empresarial valenciano podría haber sido catalogado como en riesgo, al no contar con ingresos suficientes como para hacer frente a los compromisos financieros.

Sin embargo, hay que hacer tres puntualizaciones. En primer lugar, el valor de 2012 en la Comunitat Valenciana se debe a una caída brusca en ese año, desde unos valores más elevados del año anterior. En segundo lugar, la caída en la media (ponderada) es mayor que la de la mediana, por lo que el efecto se debe a lo que sucede en las empresas de mayor dimensión. Por último, la recuperación posterior en la RCI fue mucho más intensa en la Comunitat Valenciana que en España.

En efecto, desde el año 2013 la RCI en la Comunitat Valenciana crece a un ritmo mucho más rápido que en el resto de España y se sitúa por encima. En 2016 la RCI media valenciana llegaba al 6,6, más de tres veces el valor inicial de 2008, y un 40% superior a la media española. Esta evolución tan favorable se asienta en primer lugar en la mayor recuperación de la rentabilidad en la Comunitat Valenciana, aunque la diferencia con España no ha sido importante en el periodo analizado. Por tanto, la contención de los costes financieros en la Comunitat Valenciana ha sido más intensa que en España. Como ya se comprobó en la sección anterior, la reducción del endeudamiento ha sido más intenso en la Comunitat Valenciana que en España, por lo que también el coste de la deuda, lo que explica, junto a la convergencia a los niveles españoles de rentabilidad (incluso llegando a superarlos ligeramente), la mejor evolución valenciana del RCI. Adicionalmente, tanto en España como en la Comunitat Valenciana ha sido clave en la recuperación de la RCI el mantenimiento de los bajos tipos de interés en un contexto de políticas monetarias (convencionales y no convencionales) ultra expansivas. Los valores medianos, aunque también mejoran sensiblemente (más que duplican los valores iniciales de 2008), son más moderados que en la media. Es por ello que, como se verá más adelante, la recuperación se debe fundamentalmente al efecto de las empresas de mayor dimensión.

El perfil cíclico de las empresas financieramente más vulnerables (las situadas en el primer cuartil de la ratio) presenta oscilaciones mucho más amplias que en la media y la mediana. En la Comunitat Valenciana (España) se pasa de una RCI de -1,0 (-0,8) a un valor negativo de -4,5 (-4,4) y se retorna a un valor de 0,3 (-0,3). Lo que llama la atención, además de la elevada volatilidad cíclica del indicador, es el bajo valor de la RCI. Es preocupante que un 25% de las empresas valencianas en 2016 tenga unos beneficios que apenas cubran el 31% de los costes financieros, en un contexto de vientos de cola favorables (entre ellos, los bajos tipos de interés) asociados a la positiva coyuntura económica. En el conjunto de España, la realidad es todavía más preocupante, pues para el 25% de las empresas españolas la RCI es negativa, lo que indica que estas empresas no son capaces de obtener rentabilidad positiva, incluso antes de tener que hacer frente a los costes financieros.

Gráfico 4.16. Ratio de cobertura de intereses (RCI). Total empresas. España y Comunitat Valenciana. 2008-2016



Nota: Ratio de cobertura de intereses (RCI) medida como el cociente entre el EBIT más los ingresos financieros y los gastos financieros.

Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.



Otra forma de ver la fragilidad financiera es calculando el porcentaje de empresas que presentan una RCI menor a uno. En el caso de la Comunitat Valenciana, en el año 2016 todavía existía un porcentaje de empresas con deuda y que mostraban un RCI menor a uno del 27,1%, menor que el 47,5% de 2012, pero todavía muy elevado. En España, en 2016 el porcentaje de empresas con RCI menor que uno llegaba al 29,8%.

Los gráficos 4.17 y 4.18 muestran la información de la RCI por grupos de tamaño de la empresa siguiendo la misma estructura que los gráficos presentados en subsecciones anteriores. El perfil y los grandes rasgos de las distintas series mostradas (medias, medianas, percentil 25) para España y la Comunitat Valenciana son similares en todos los grupos de tamaños a lo descrito anteriormente: perfil cíclico, con una reducción durante los años de la crisis, y una fuerte recuperación posterior, más intensa desde 2013. Al igual que en la rentabilidad, se observa una clara relación positiva entre el tamaño y el RCI. Por ejemplo, en 2016 en las empresas de la Comunitat Valenciana, la RCI media era 4,5 en las microempresas, 5,7 en las pequeñas, 6,9 en las medianas y 8,4 en las grandes, casi el doble que en las microempresas. La ventaja de la Comunitat Valenciana frente a España es clara en todos los grupos de tamaño, por encima del 50% superior en la Comunitat Valenciana en todos los grupos, llegando incluso al 78,5% en las medianas. En términos del percentil 25, en las microempresas es donde más debilidad se detecta, pues la RCI es negativa, tanto en España como en la

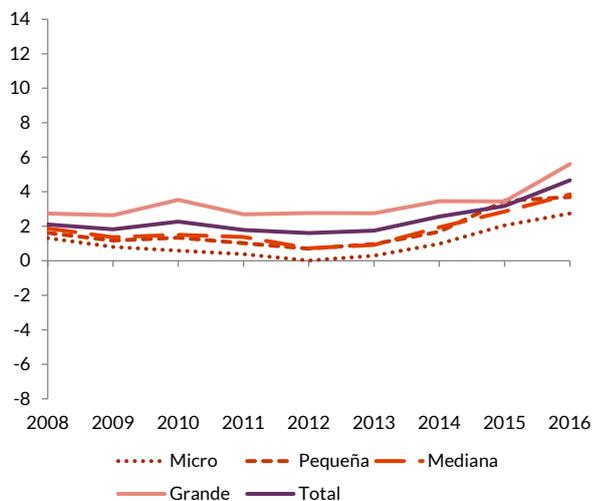
Comunitat Valenciana. En el resto de grupos de tamaño, la RCI de la empresa que determina el percentil 25 es mayor que uno, tanto en España y en la Comunitat Valenciana, y es creciente según el tamaño, es decir, la vulnerabilidad es menor a mayor tamaño.

Por sectores de actividad, como se muestra en los gráficos 4.19 y 4.20, los menores niveles medios y medianos en España y en Comunitat Valenciana de la RCI se observan en la construcción y actividades inmobiliarias, y en el sector energético en España. En cambio, el sector primario y las manufacturas gozan de mejor situación financiera de acuerdo con la RCI. El sector servicios y el energético en la Comunitat Valenciana ocupan posiciones intermedias. Salvo en los servicios, que los valores son similares, en el resto de sectores la situación media de la empresa valenciana es mejor que la española. En la energía, la construcción y actividades inmobiliarias, el sector primario y las manufacturas, la RCI media en la Comunitat Valenciana era en 2016 un 169,9%, 130,8%, 51,3% y 30,2% superior que en España, respectivamente. En la Comunitat Valenciana hay tres sectores de actividad en los que el 25% de las empresas tienen una RCI negativa en 2016; el sector primario (-0,9), el energético (-0,2) y la construcción (-1,7), a lo que habría que añadir el sector servicios, que tiene una RCI positiva, pero menor que uno (0,9). En España, los valores negativos se observan en la energía, la construcción y los servicios. El sector manufacturero es el único grupo en el que la RCI del percentil 25 es mayor que uno en España y en la Comunitat Valenciana.

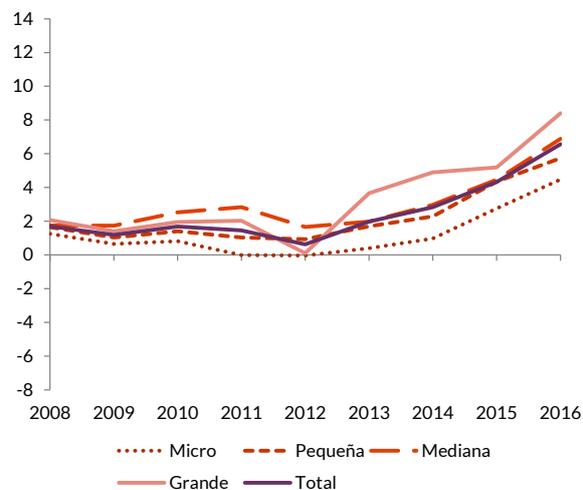


Gráfico 4.17. Ratio de cobertura de intereses (RCI) por tamaño empresarial. España y Comunitat Valenciana. 2008-2016

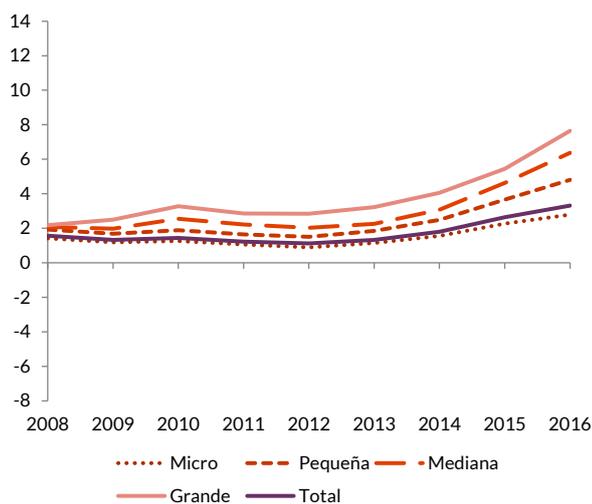
A. Media ponderada. España



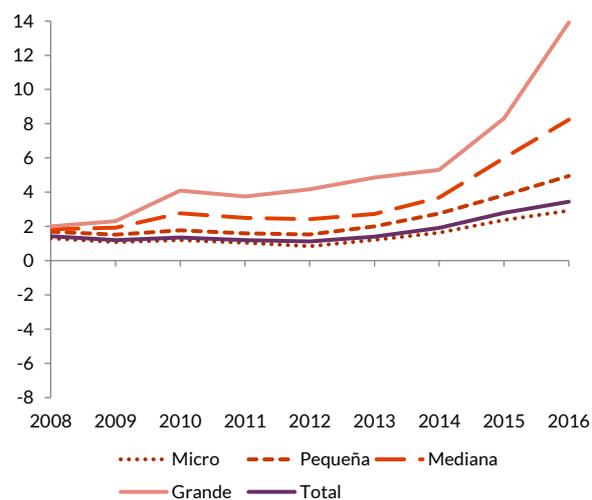
B. Media ponderada. Comunitat Valenciana



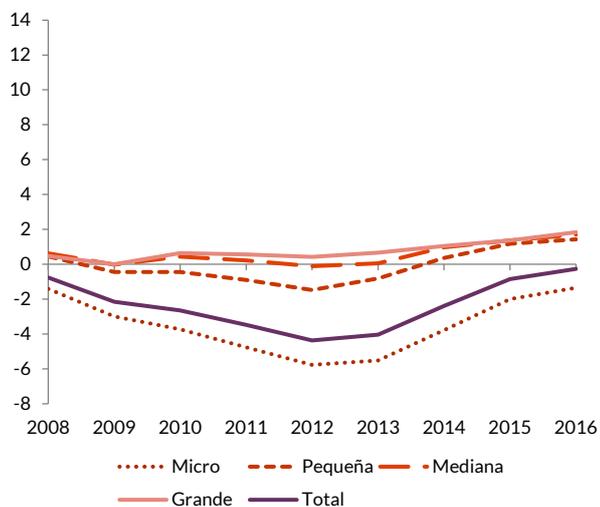
C. Mediana. España



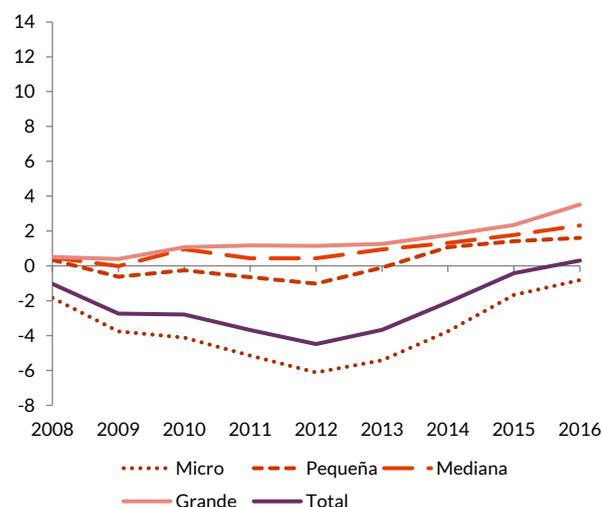
D. Mediana. Comunitat Valenciana



E. Percentil 25. España



F. Percentil 25. Comunitat Valenciana

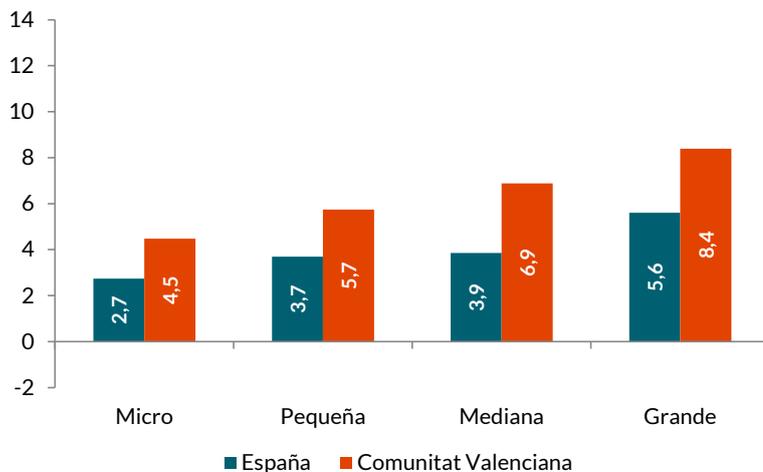


Nota: Ratio de cobertura de intereses (RCI) medida como el cociente entre el EBIT más los ingresos financieros y los gastos financieros.

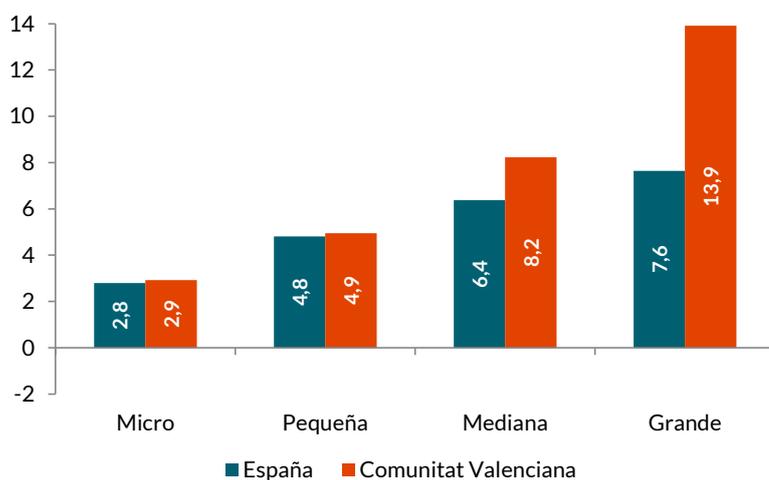
Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.

Gráfico 4.18. Ratio de cobertura de intereses (RCI) por tamaño empresarial. España y Comunitat Valenciana. 2016

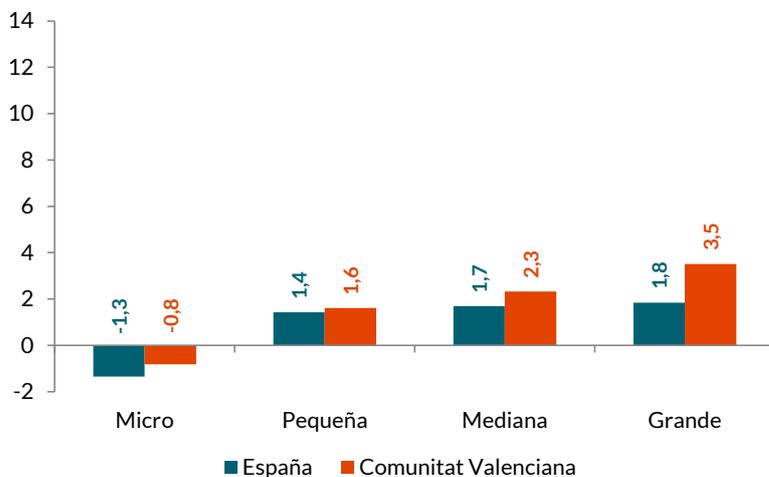
A. Media ponderada



B. Mediana



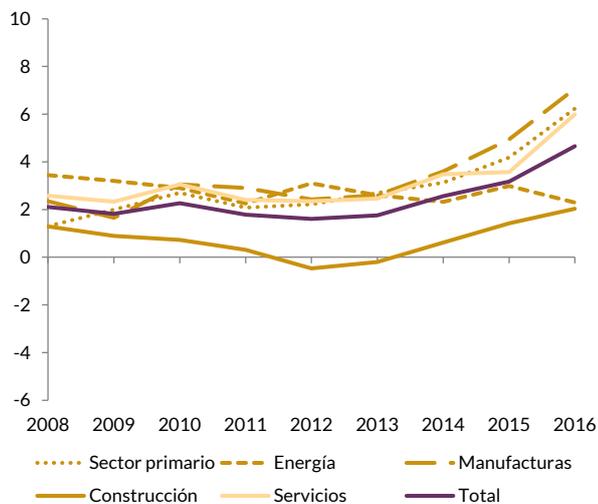
C. Percentil 25



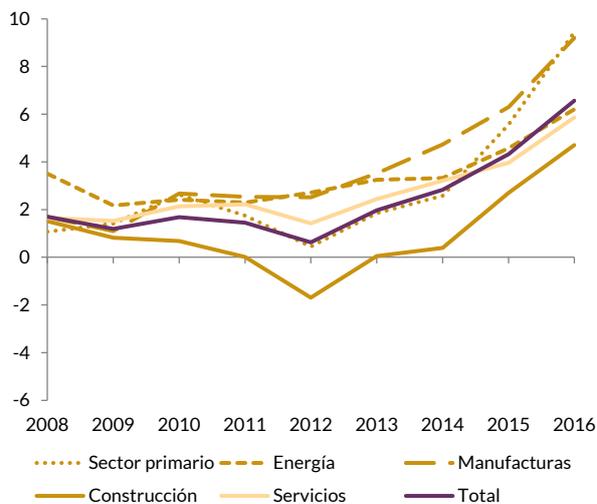
Nota: Ratio de cobertura de intereses (RCI) medida como el cociente entre el EBIT más los ingresos financieros y los gastos financieros.
Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.

Gráfico 4.19. Ratio de cobertura de intereses (RCI) por tamaño empresarial. España y Comunitat Valenciana. 2008-2016

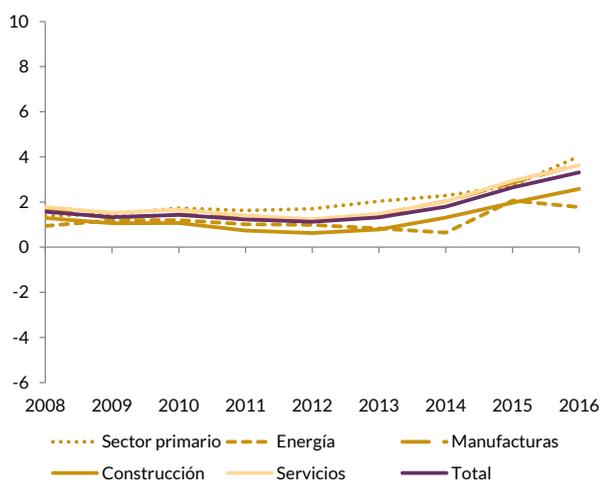
A. Media ponderada. España



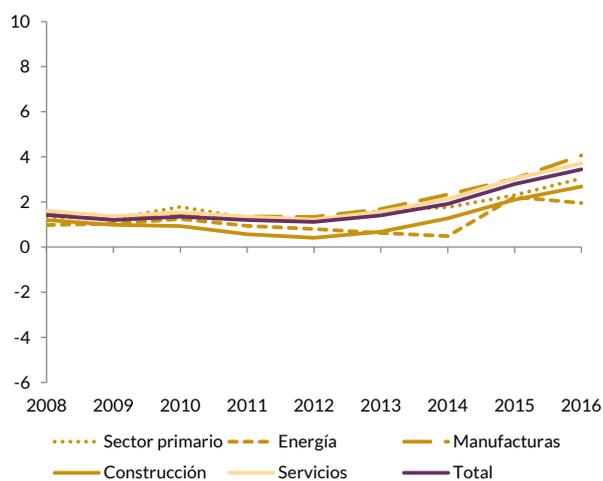
B. Media ponderada. Comunitat Valenciana



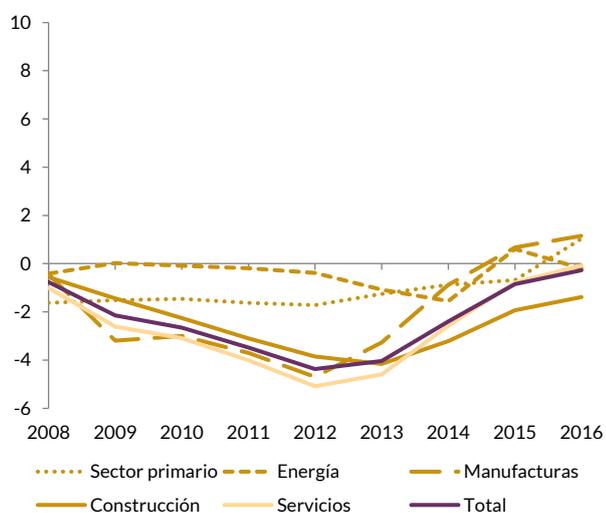
C. Mediana. España



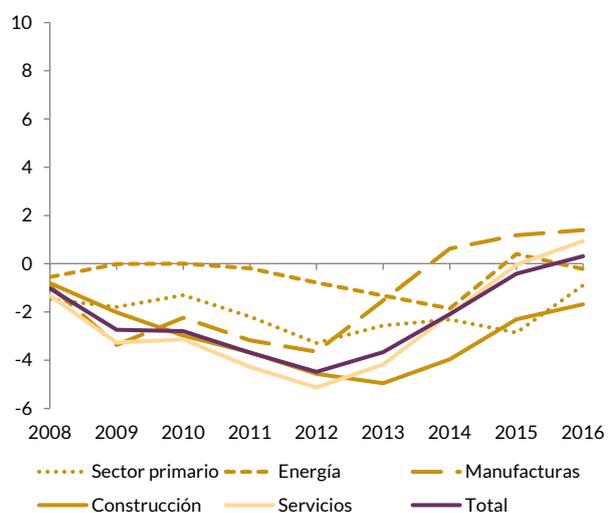
D. Mediana. Comunitat Valenciana



E. Percentil 25. España



F. Percentil 25. Comunitat Valenciana

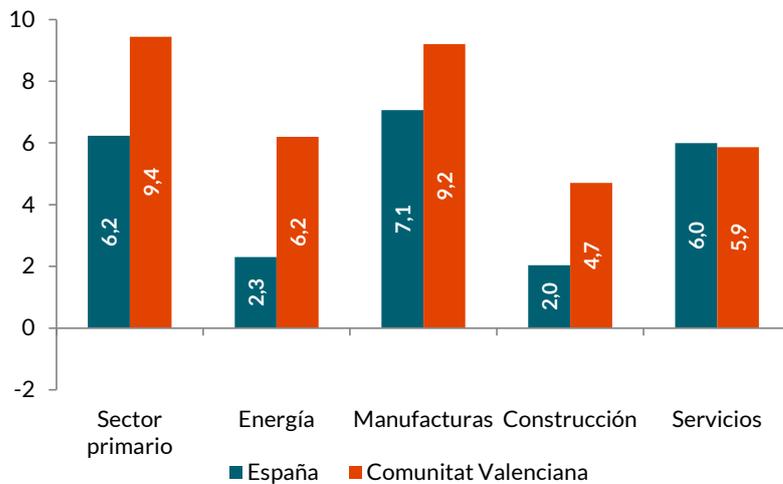


Nota: Ratio de cobertura de intereses (RCI) medida como el cociente entre el EBIT más los ingresos financieros y los gastos financieros. Construcción incluye actividades inmobiliarias. Servicios excluye actividades inmobiliarias.

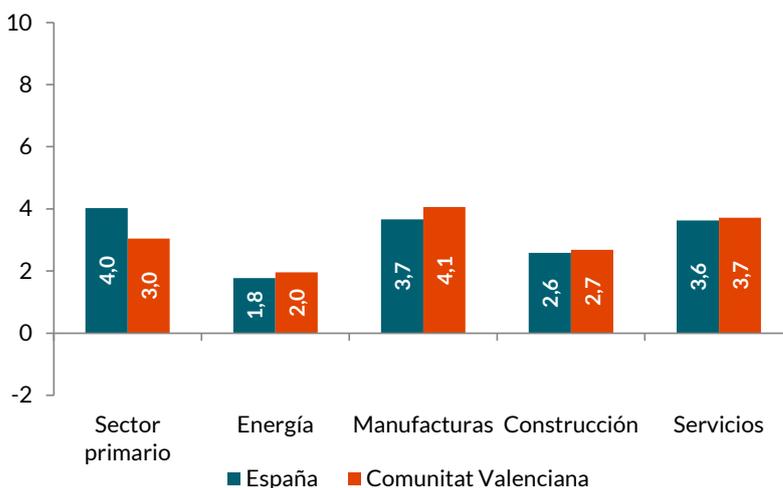
Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.

Gráfico 4.20. Ratio de cobertura de intereses (RCI) por sector de actividad. España y Comunitat Valenciana. 2016

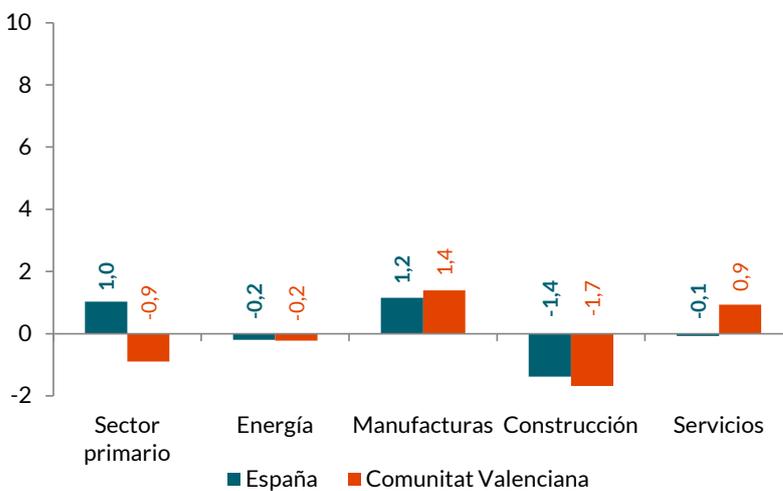
A. Media ponderada



B. Mediana



C. Percentil 25



Nota: Ratio de cobertura de intereses (RCI) medida como el cociente entre el EBIT más los ingresos financieros y los gastos financieros. Construcción incluye actividades inmobiliarias. Servicios excluye actividades inmobiliarias.

Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.

5. EMPRESAS EN RIESGO

5.1 Cuantificación de las empresas en riesgo en la Comunitat Valenciana

En la Comunitat Valenciana y en España las condiciones financieras de las empresas han mejorado sustancialmente, especialmente por la reducción del endeudamiento, la intensa mejora de la rentabilidad y de la reducción de la carga de la deuda. La mejora se ha producido en un contexto macroeconómico favorable. La actividad económica en la Comunitat Valenciana ha crecido con fuerza, por encima del 3% entre 2005 y 2017, la tasa de paro se ha reducido en 10 pp entre 2013 y 2017, pasando del 28,0% al 18,2%, los tipos de interés se han mantenido en mínimos históricos cercanos al cero, con precios de las materias primas, especialmente del petróleo, contenidos, etc. Sin embargo, los resultados descritos hasta ahora también indican que existen debilidades en un porcentaje de empresas valencianas asociadas a un endeudamiento excesivo y a

una falta de rentabilidad que, en muchos casos, no es suficiente para hacer frente a los compromisos financieros. La existencia de estas empresas puede estar lastrando el desempeño de la economía valenciana en su conjunto. Por ejemplo, Andrews y Petroulakis (2017) y Mc Gowan, Andrews y Millot (2017c) constatan que el gran número de “empresas zombis” en España debido a una estructura financiera inadecuada está minando el comportamiento de la productividad. Del mismo modo, otros informes (FMI 2013; Maudos y Fernández de Guevara, 2014) ya alertaban sobre el alto nivel de deuda en riesgo durante la crisis en la economía española, por la existencia de una alta proporción de empresas débiles debido a su estructura financiera, aunque la recuperación ha supuesto una mejora en la situación (Maudos y Fernández de Guevara 2018; Menéndez y Mulino 2017a, b, y 2018; y Menéndez, Gorris y Dejuán 2017).

Un elemento adicional para valorar el porcentaje de empresas, deuda y empleo en riesgo se debe a que alguno de los vientos de cola que han ayudado en los últimos años parece que ya no soplan con la misma intensidad. Por ejemplo, los visitantes turísticos ya no batieron récords anuales, el ritmo de crecimiento del PIB se ha ralentizado, y para el verano de 2019 se espera un cambio de rumbo en la estrategia del Banco Central Europeo que podría traer alguna subida de tipos de interés. Por lo tanto, tener un buen diagnóstico de las debilidades actuales puede ser la mejor estrategia para tomar las decisiones adecuadas en un escenario cambiante.

Esta sección se centra en la estimación del porcentaje de empresas, deuda y empleo en riesgo debido a una estructura financiera inadecuada y/o a una baja rentabilidad. Para ello, se ha de adoptar un criterio para determinar cuándo una empresa se encuentra en riesgo debido a una deuda excesiva, a una falta de rentabilidad o a unos costes financieros elevados. Los análisis más recientes para España, y en el contexto internacional, suelen utilizar reglas de decisión que combinan precisamente estas tres dimensiones: la rentabilidad, la RCI y el apalancamiento. Por ejemplo, Klein (2016) solo usa el criterio de una RCI inferior a 1. McQuinn y McCann (2017) usan un criterio basado en el endeudamiento de las empresas, considerando que una empresa es frágil si su relación deuda / facturación es superior a 1. De Socio y Michelangeli (2017) y el FMI (2013a, 2013b) definen a las empresas vulnerables como aquellas que presentan un RCI inferior a 1 o un EBITDA negativo. Menéndez y Mulino (2017), en un análisis de empresas españolas entre 2007 y 2015, combina tres criterios: un RCI inferior a 1; dos años consecutivos con una rentabilidad negativa y una ratio de capital / deuda con coste menor que 1. Menéndez y Mulino (2018), en un artículo publicado por el Banco de España, catalogan las empresas frágiles como aquellas que presentan un RCI menor que 1 dos años consecutivos. Finalmente, como se ha comentado, la OCDE utiliza el concepto de “empresas zombis” (McGowan, Andrews y Millot 2017a, 2017b), que se basa en la RCI. Las “empresas zombis” se definen como empresas de 10 años o más con una RCI inferior a 1 durante tres años consecutivos.

En este informe se considera un criterio múltiple a la hora de determinar si una empresa está en riesgo o no. Más precisamente, se considera que una empresa es vulnerable o está en riesgo cuando: a) está sobre endeudada; y b) la RCI es inferior a 1 o su rentabilidad (EBIT + ingresos por intereses / activo total medio) es negativa. Los sectores de actividad difieren en su dependencia de financiación ajena debido a factores estructurales, como los períodos de madurez del producto o las relaciones capital / trabajo, por ejemplo. Por lo tanto, para considerar que la deuda es excesiva se permite que el umbral de deuda entre sectores de actividad sea distinto. Más concretamente, se considera que una empre-

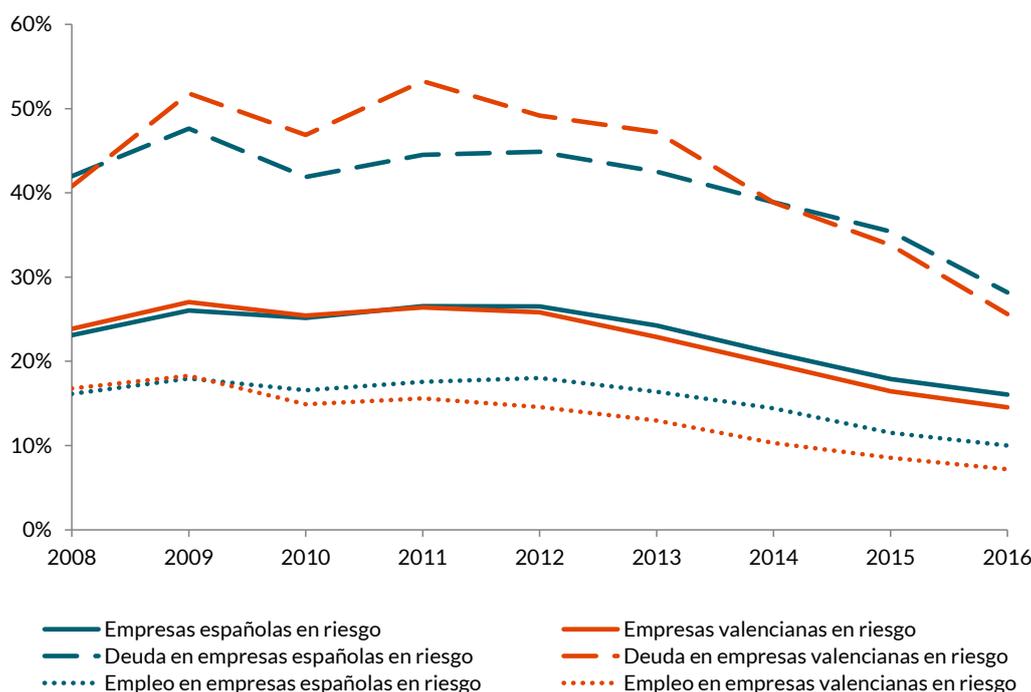
sa está sobre endeudada si la ratio de endeudamiento (deuda con coste / activo total) está por encima de la mediana del sector (33 sectores basados en grupos de la CNAE rev. 2). La aplicación conjunta de estos criterios permite estimar el porcentaje de empresas, de deuda viva y de empleo en riesgo. Al igual que en la sección anterior, el período analizado es 2008-2016.

En 2016 en la Comunitat Valenciana el 14,5% de las empresas, el 25,6% de la deuda y el 7,2% del empleo se encontraba en riesgo debido a una estructura financiera inadecuada (gráfico 5.1). En las tres dimensiones, el riesgo en el tejido empresarial valenciano es menor que en España, pues el 16,1% de las empresas españolas, el 28,2% de la deuda y el 10,0% del empleo están en riesgo. El hecho de que el porcentaje de deuda en riesgo casi multiplique por dos el porcentaje de empresas en riesgo, y por tres el empleo en riesgo, indica que, tanto en la Comunitat Valenciana como en España, la deuda se concentra en las empresas con mayor fragilidad financiera, lo que supone una amenaza no solo para el sector empresarial, sino también para el propio sector financiero. Por tanto, aproximadamente una cuarta parte de la deuda empresarial en la Comunitat Valenciana todavía (con datos de 2016) puede ser catalogada como en riesgo pese al favorable entorno en el que se ha desenvuelto la economía⁹. El empleo en riesgo es mucho menor que la deuda o el número de empresas, lo que indica que existe un porcentaje importante de microempresas o pequeñas empresas en riesgo. Este hecho ya se advertía en la sección anterior, en la que las microempresas solían presentar peor salud financiera en general en todos los indicadores.

El porcentaje de empresas, deuda y empleo en riesgo se ha reducido sustancialmente desde 2011, año en el que se observan los peores indicadores en la Comunitat Valenciana. Desde entonces, la reducción en el número de empresas en riesgo ha sido de 11,9 pp (caída del -44,9%), de 27,7 pp (-51,9%) en la deuda y de 8,4 pp (-54,0%) en el empleo. La traslación de la recuperación económica a los indicadores de empresas en riesgo ha sido más rápida en la Comunitat Valenciana que en España, pues en esta última el porcentaje de empresas en riesgo ha caído 10,5 pp (-39,5%), la deuda 16,3 pp (-36,7%) y el empleo 7,6 pp (-43,1%). Esta mejor evolución de la Comunitat Valenciana se sustenta en la mejoría de la rentabilidad, debido su perfil cíclico más acusado, pero sobre todo a la reducción de los niveles de endeudamiento (y a la contención de los gastos financieros que esto supone) y la consiguiente mejora de la RCI.

⁹ Dado que la recuperación se ha consolidado, es de suponer que en la actualidad el porcentaje sea más reducido.

Gráfico 5.1. Empresas, deuda con coste y empleo en riesgo. Total empresas. España y Comunitat Valenciana. 2008-2016 (porcentaje en riesgo)



Nota: Empresas en riesgo definidas como aquellas empresas con una ratio de endeudamiento por encima de la mediana del sector y con una ratio de cobertura de intereses menor a uno o con beneficios negativos.

Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.

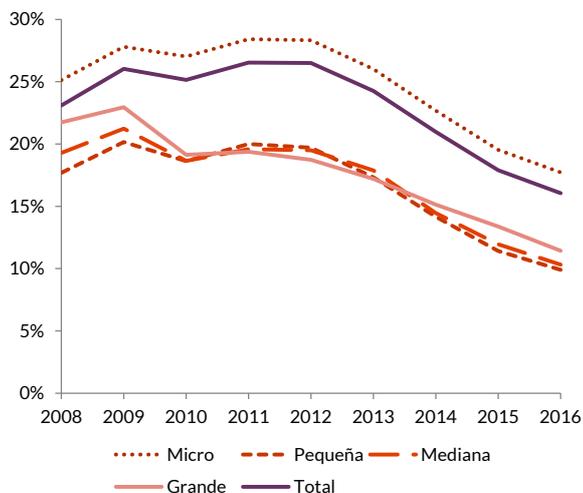
El gráfico 5.2 permite advertir que el perfil general de la evolución de las tres dimensiones en riesgo consideradas (número de empresas, deuda y empleo) es común en función del tamaño de la misma, aunque con algunas matizaciones. En la Comunitat Valenciana el porcentaje de empresas y deuda en riesgo en las grandes empresas se redujo mucho más rápido que en el resto de categorías. Por ejemplo, la deuda en riesgo pasó de representar el 60% de la deuda de las grandes empresas en 2011 a menos del 10% en 2016. En cambio, en términos de empleo en riesgo, en las grandes empresas valencianas el porcentaje se redujo en menor cuantía, pues ya partía de niveles inferiores.

Las microempresas destacan por la elevada fracción de empresas y empleo en riesgo, muy por encima del resto de categorías de tamaño, confirmando la mayor fragilidad de estas empresas que ya se señalaba en las

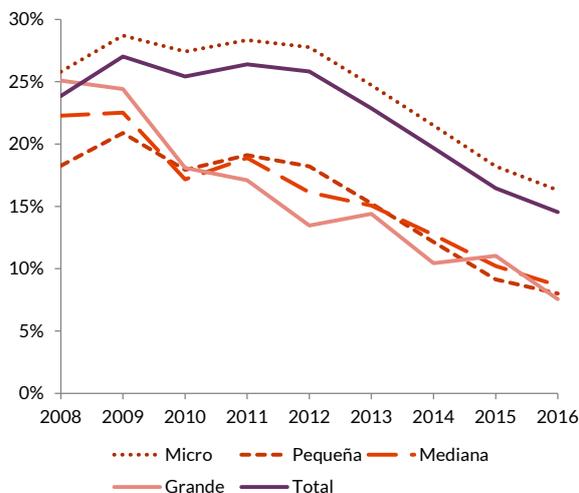
secciones anteriores. En el gráfico 5.3 se comprueba que en el año 2016 el 16,3% (17,7%) de las microempresas valencianas (españolas), el 36,4% (41,8%) de su deuda y el 12,1% (14,0%) de su empleo estaba en riesgo. Estos valores son significativamente mayores que en el resto de categorías de tamaño. En términos de deuda, existe una relación monótona decreciente entre el nivel de deuda en riesgo y el tamaño, de forma que es en las grandes empresas donde menor proporción de deuda en riesgo se observa. En cambio, tanto en términos de número de empresas como de empleo en riesgo no se observa esta relación para el resto de categorías de tamaño que no son microempresas. Por último, en todos los grupos de tamaño, y en los tres indicadores de riesgo empresarial, la Comunitat Valenciana se sitúa en mejor situación que el total nacional.

Gráfico 5.2. Empresas, deuda con coste y empleo en riesgo por tamaño empresarial. España y Comunitat Valenciana. 2008-2016 (porcentaje)

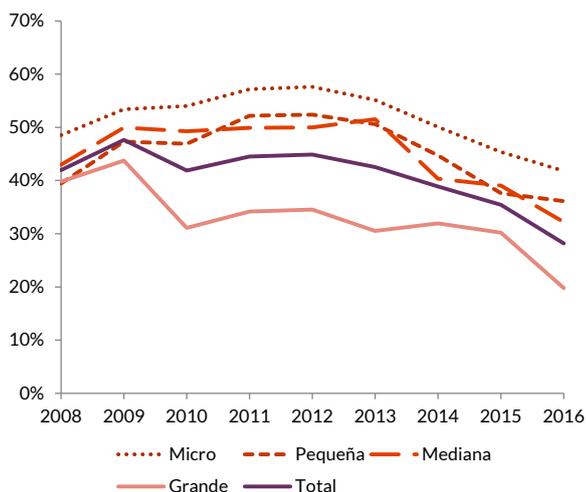
A. Porcentaje de empresas en riesgo. España



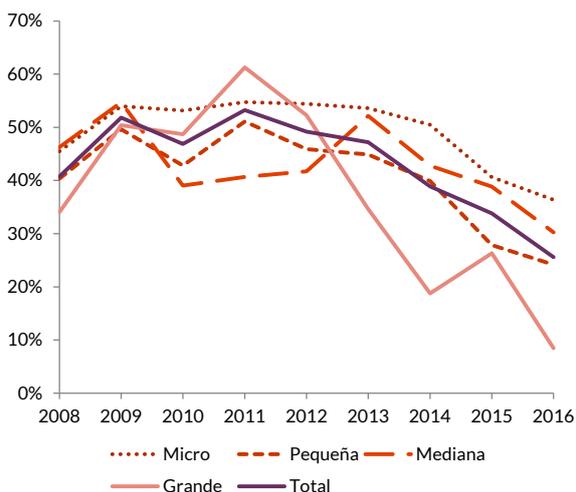
B. Porcentaje de empresas en riesgo. Comunitat Valenciana



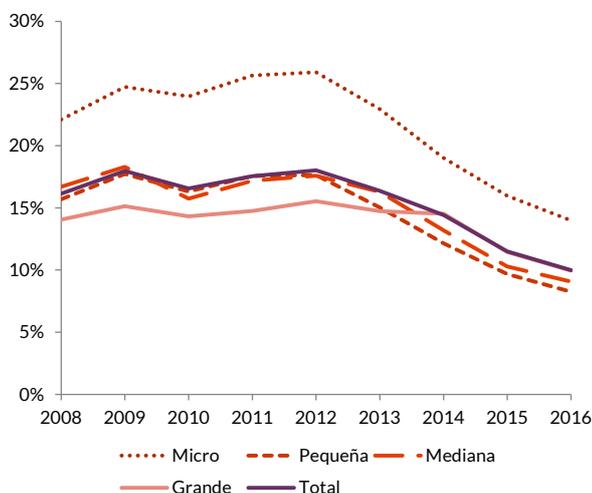
C. Porcentaje de deuda en empresas en riesgo. España



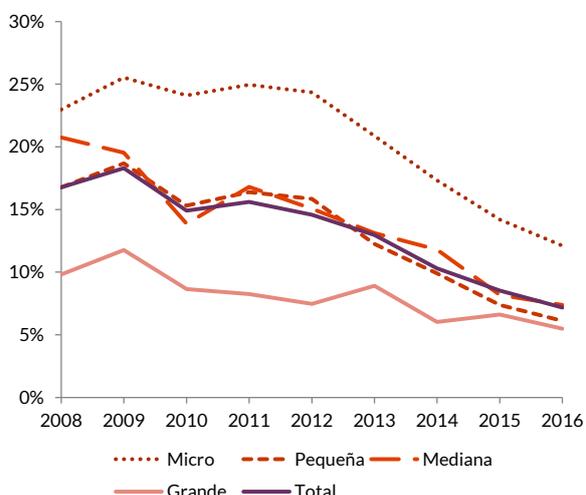
D. Porcentaje de deuda en empresas en riesgo. Comunitat Valenciana



E. Porcentaje de empleo en empresas en riesgo. España



F. Porcentaje de empleo en empresas en riesgo. Comunitat Valenciana

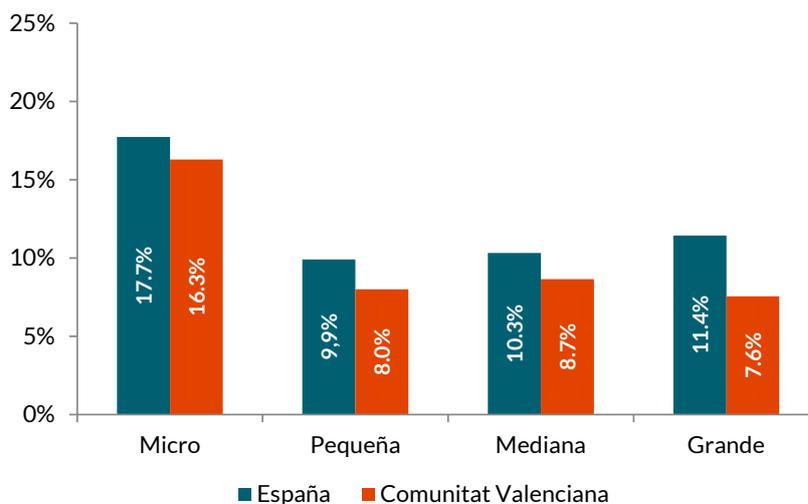


Nota: Empresas en riesgo definidas como aquellas empresas con una ratio de endeudamiento por encima de la mediana del sector y con una ratio de cobertura de intereses menor a uno o con beneficios negativos.

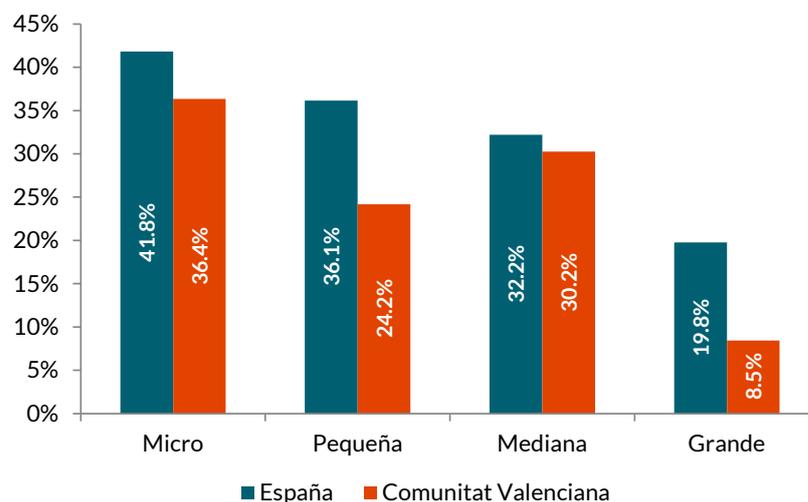
Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.

Gráfico 5.3. Empresas, deuda con coste y empleo en riesgo por tamaño empresarial. España y Comunitat Valenciana. 2016 (porcentaje)

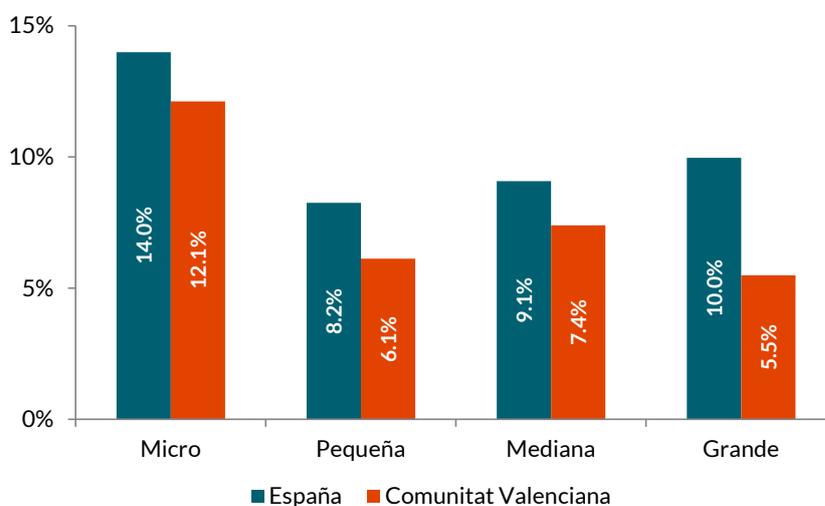
A. Porcentaje de empresas en riesgo



B. Porcentaje de deuda en empresas en riesgo



C. Porcentaje de empleo en empresas en riesgo



Nota: Empresas en riesgo definidas como aquellas empresas con una ratio de endeudamiento por encima de la mediana del sector y con una ratio de cobertura de intereses menor a uno o con beneficios negativos.

Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.

Los gráficos 5.4 y 5.5 muestran también la evolución y la situación en 2016 del número de empresas, deuda y empleo en riesgo, pero distinguiendo por sectores de actividad. En general, el perfil de las series se acomoda a lo ya comentado para el conjunto de sectores en el gráfico 5.1, aunque algún sector presenta una evolución particular, especialmente el energético que es muy volátil¹⁰. El sector de las manufacturas, especialmente en la Comunitat Valenciana, pero también en España, desciende muy rápidamente a lo largo de todo el periodo. A lo largo de todos los años, el sector que destaca sobre los demás, especialmente en el porcentaje de deuda en riesgo, es el de la construcción y actividades inmobiliarias.

En el año 2016 destacaba el sector energético con el 20,5% (19,4%) de empresas en riesgo en la Comunitat Valenciana (España), frente al 17,2% (18,1%) de la construcción y actividades inmobiliarias, 14,2% (15,7%) de los servicios y 15,8% (13,3%) del sector primario. El menor porcentaje se observa en las manufacturas, con un 10,5% (13,3%). El porcentaje de empresas en riesgo en la Comunitat Valenciana es menor al de España salvo en el sector primario y en la energía.

En términos de porcentaje de deuda en riesgo destaca la construcción y las actividades inmobiliarias muy por encima del resto de sectores, fruto de las consecuencias del pinchazo de la burbuja inmobiliaria y el sobreendeudamiento del sector. El 37% de la deuda de este sector en la Comunitat Valenciana, y el 42,6% en España, se encuentra en riesgo. El porcentaje de deuda en riesgo del resto de sectores de actividad presenta valores relativamente homogéneos entre sectores de entre el 18,9% y el 26,8%. La única excepción entre el resto de sectores distintos al de la construcción es el energético valenciano, en el que únicamente el 5,2% de la deuda está en riesgo. En términos de empleo, tampoco hay grandes diferencias entre sectores en 2016 ya que el porcentaje de empleo en riesgo oscila entre el 6,5% y el 10,5%. La excepción es el sector energético, y en especial en la Comunitat Valenciana, donde únicamente el 1,4% del empleo está en riesgo.

¹⁰ Los indicadores del sector energético son bastante volátiles en general. Esto se debe a que al ser un sector en el que no existen muchas empresas en la muestra, los indicadores de vulnerabilidad son sensibles a la entrada y salida de empresas en esta categoría. Por ejemplo, en España en 2014 se produce un brusco aumento en el empleo en riesgo, que desaparece en 2015. Este aumento se debió a una gran empresa en el subsector de recolección de residuos, que ingresó en la categoría de empresas débiles por solo un año, 2014, incrementó capital y dejó de pertenecer a la categoría de empresas en riesgo. Del mismo modo, en la Comunitat Valenciana la deuda en riesgo se incrementa bruscamente en 2011 debido a la entrada en la categoría de vulnerable de una gran empresa de energías renovables, y el empleo en riesgo muestra dos saltos en 2011 y 2014 por la entrada en la categoría de vulnerables de una empresa del aprovechamiento energético de residuos.

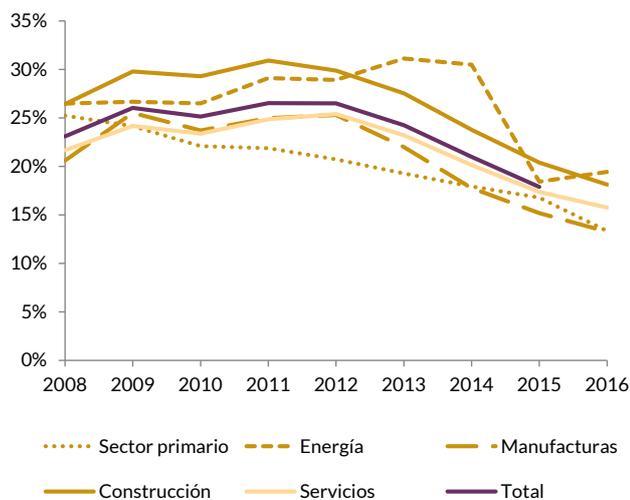
La estimación de las empresas, la deuda y el empleo en riesgo depende críticamente del criterio adoptado para catalogar a una empresa en riesgo. Como se mencionó anteriormente, la definición adoptada en este informe combina un criterio de deuda excesiva con una RCI inferior a 1 o con beneficios negativos. La estimación de la RCI depende, a su vez, de cómo se calculan los beneficios (EBIT o EBITDA, por ejemplo). Por lo tanto, la estimación de la deuda en riesgo puede variar dependiendo de los supuestos.

Por este motivo, el cuadro 5.1 muestra diferentes cálculos para contrastar la robustez de los valores estimados de empresas, deuda y empleo en riesgo en 2016. La primera fila del cuadro es la estimación de referencia ya descrita en el gráfico 5.1 del porcentaje de empresas, deuda y empleo en riesgo en el año 2016. Además, incluimos tres análisis de robustez. El primero (Robustez 1) consiste en el mismo criterio para catalogar a una empresa en riesgo, pero calculamos el RCI y los beneficios utilizando el EBITDA en lugar del EBIT (sumando también los ingresos financieros, como se hacía en el EBIT). En el cálculo del EBITDA no se resta la amortización del flujo de ingresos de la empresa, por lo que al utilizarlo se mide la vulnerabilidad desde una perspectiva a corto plazo (ya que la empresa débil puede decidir no amortizar el equipo o reducir su cuantía para así mejorar la rentabilidad) en comparación con nuestra estimación de referencia que utiliza el EBIT. Además, se realizan dos cálculos adicionales que replican tanto la estimación de referencia (Robustez 2) como la robustez 1 (Robustez 3). Estos dos cálculos evalúan la condición que define a una empresa como débil durante dos años consecutivos, en lugar de año a año como se realiza en los cálculos que hemos presentado en esta sección del informe. La robustez 3, por ejemplo, se corresponde al cálculo realizado por Menéndez y Mulino (2017 a y b). Los controles de robustez se ordenan de acuerdo con el rigor de los criterios, siendo el criterio establecido en este informe el más estricto de todos. En consecuencia, los indicadores de vulnerabilidad corporativa en los diferentes análisis de robustez deberían disminuir con cada análisis de robustez.

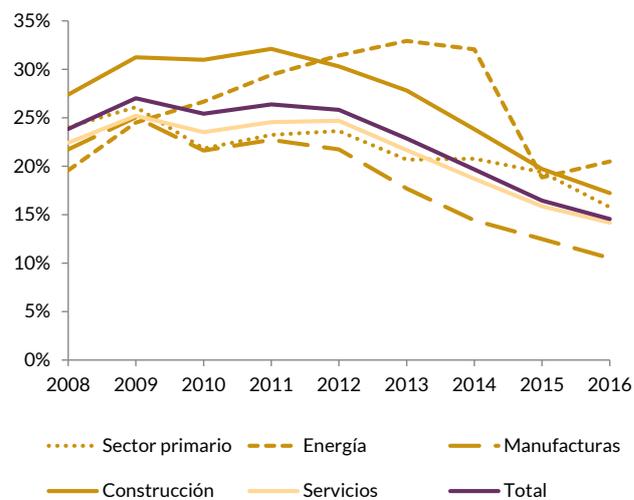
El porcentaje de empresas, deuda y empleo en riesgo en la Comunitat Valenciana varía del 14,5%, 25,6% y 7,2%, respectivamente, en el escenario de referencia utilizado en este informe, al 7,0%, 14,4% y 2,8% en el contraste de robustez 3 (el más laxo). Esto es, pasar de un criterio menos a más exigente a la hora de determinar si una empresa es vulnerable genera un incremento de 7,5, 11,2 y 4,4 pp en el porcentaje de empresas, deuda y empleo en riesgo. En cualquier caso, los indicadores muestran que en 2016 todavía existe una porción del tejido productivo valenciano frágil, pese a la positiva coyuntura macroeconómica. La deuda en riesgo es superior al 14% de la deuda total si utilizamos un concepto limitado de vulnerabilidad, pero puede ser

Gráfico 5.4. Empresas, deuda con coste y empleo en riesgo por sector de actividad. España y Comunitat Valenciana. 2008-2016 (porcentaje)

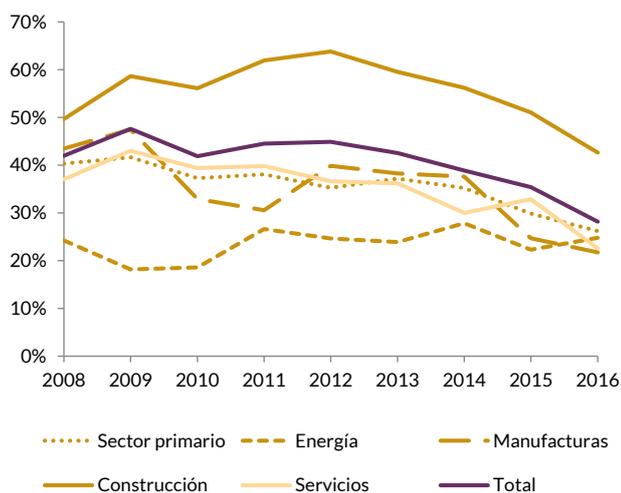
A. Porcentaje de empresas en riesgo. España



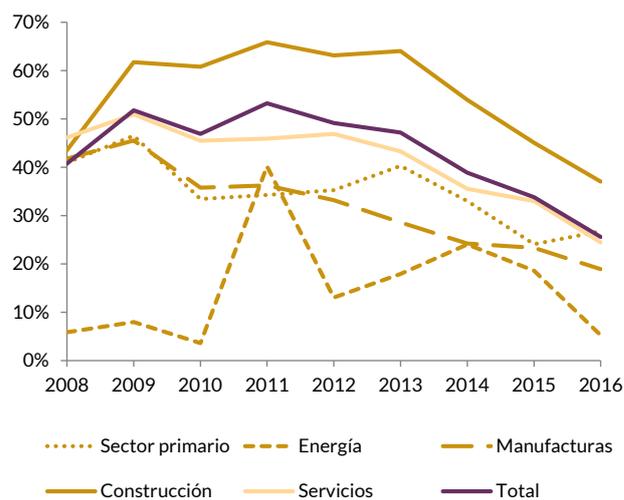
B. Porcentaje de empresas en riesgo. Comunitat Valenciana



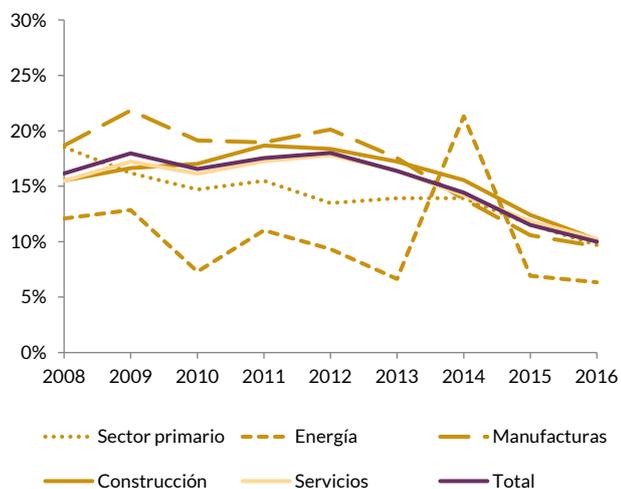
C. Porcentaje de deuda en empresas en riesgo. España



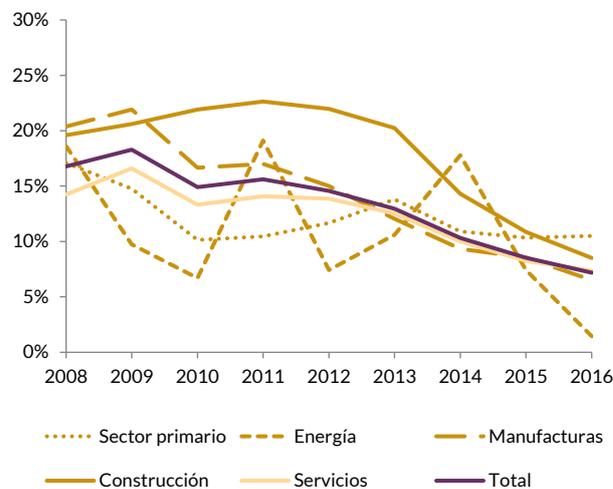
D. Porcentaje de deuda en empresas en riesgo. Comunitat Valenciana



E. Porcentaje de empleo en empresas en riesgo. España



F. Porcentaje de empleo en empresas en riesgo. Comunitat Valenciana

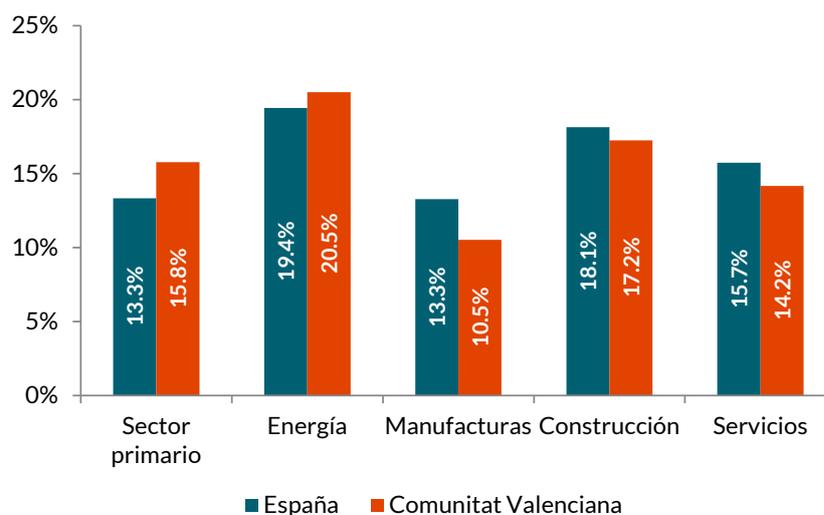


Nota: Empresas en riesgo definidas como aquellas empresas con una ratio de endeudamiento por encima de la mediana del sector y con una ratio de cobertura de intereses menor a uno o con beneficios negativos. *Construcción* incluye actividades inmobiliarias. *Servicios* excluye actividades inmobiliarias.

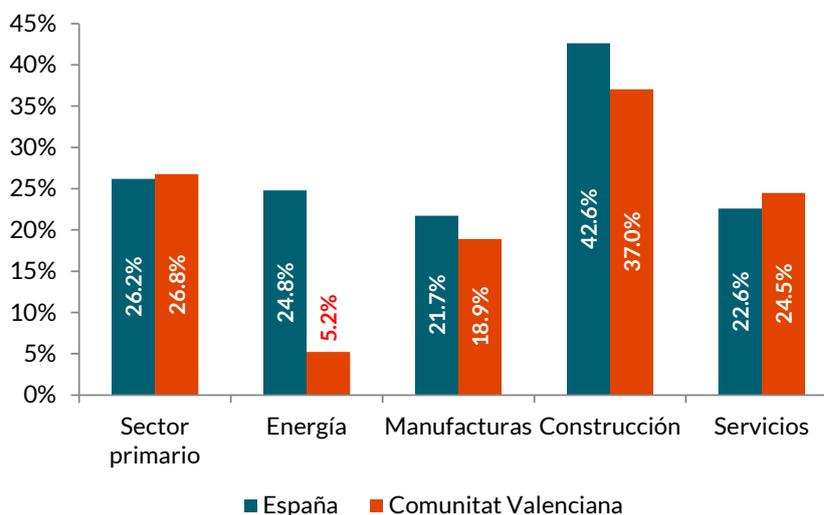
Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.

Gráfico 5.5. Empresas, deuda con coste y empleo en riesgo por sector de actividad. España y Comunitat Valenciana. 2016 (porcentaje)

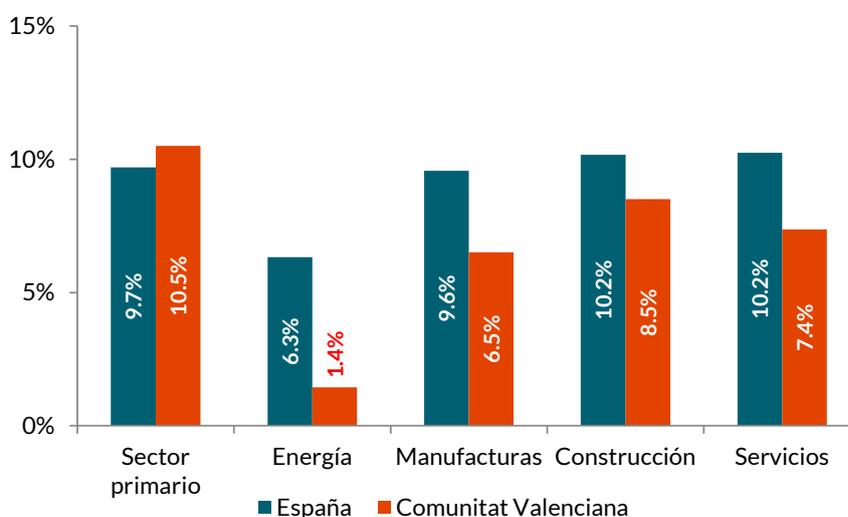
A. Porcentaje de empresas en riesgo



B. Porcentaje de deuda en empresas en riesgo



C. Porcentaje de empleo en empresas en riesgo



Nota: Empresas en riesgo definidas como aquellas empresas con una ratio de endeudamiento por encima de la mediana del sector y con una ratio de cobertura de intereses menor a uno o con beneficios negativos. *Construcción* incluye actividades inmobiliarias. *Servicios* excluye actividades inmobiliarias.

Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.

Cuadro 5.1. Empresas, deuda con coste y empleo en riesgo. Análisis de robustez. España y Comunitat Valenciana. 2016 (porcentaje)

	Porcentaje de empresas en riesgo		Porcentaje de deuda en riesgo		Porcentaje de empleo en riesgo	
	España	Comunitat Valenciana	España	Comunitat Valenciana	España	Comunitat Valenciana
Estimación de referencia	16,1	14,5	28,2	25,6	10,0	7,2
Robustez 1. EBITDA en lugar de EBIT en la definición de RCI	14,5	13,3	21,9	22,4	8,7	6,5
Robustez 2. Estimación de referencia, pero las condiciones para ser catalogadas como una empresa en riesgo deben cumplirse dos años consecutivos	8,9	8,0	20,8	17,5	5,3	3,2
Robustez 3. El mismo cálculo que Robustez 1, pero las condiciones para ser catalogadas como una empresa en riesgo deben cumplirse dos años consecutivos	7,7	7,0	15,6	14,4	4,1	2,8

Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.



tan alto como el 25,6% si los criterios son más estrictos. Esto supone un reto para la economía valenciana, especialmente si el contexto económico cambiase hacia una situación con menor crecimiento económico (y menor rentabilidad) y mayores tipos de interés.

5.2 Determinantes de la probabilidad de estar en riesgo

Después de haber clasificado a las empresas españolas y valencianas incluidas en la muestra en función de si están o no en riesgo, es de interés analizar los determinantes de esta vulnerabilidad. Esto puede guiar las decisiones de política económica para identificar los factores que pueden influir en la probabilidad de estar en riesgo. Para ello estimamos modelos logit¹¹ con datos de panel para determinar los factores que determinan la probabilidad de que una empresa sea financieramente vulnerable. La muestra para este ejercicio es el total de empresas del informe para las que existe información de las variables. Sin embargo, no todas las variables utilizadas están disponibles para todo el conjunto de empresas. Por lo tanto, la muestra en cada regresión puede variar con respecto al total. La variable a explicar es una variable que toma el valor de 1 si la empresa se considera vulnerable según los criterios utilizados en la subsección anterior. De lo contrario, es cero. En las estimaciones mostradas se representan efectos marginales de las variables.

Los determinantes de la fragilidad financiera incluyen únicamente un conjunto acotado de variables que ha sido posible calcular a partir de SABI. Dado que basamos el indicador de fragilidad de la empresa en un criterio que depende de un umbral de deuda, rentabilidad y RCI, no incluimos ninguna de estas dimensiones entre las variables explicativas. Los determinantes que se incluyen son los siguientes. Primero, consideramos varias variables para capturar las características de una empresa, como el tamaño y la edad. Con estas variables, nuestro objetivo es determinar los posibles efectos en la probabilidad de ser vulnerable, de ser demasiado pequeña, o de ser una empresa joven frente a una más antigua. También incluimos el crecimiento de la productividad del trabajo (valor añadido en euros constantes de 2010 por empleado) como un indicador de la eficiencia de la empresa, aunque contrastamos la robustez de los resultados con un indicador más sofisticado como es el crecimiento de la productividad total de los factores (PTF). Es de esperar un coeficiente negativo para esta variable, ya que cuanto mayor sea la productividad de una empresa, menor será la probabilidad

de que esté en riesgo¹². Además, incluimos una variable ficticia que mide si la empresa exporta, para captar los efectos de la mayor disciplina de mercado asociada con operar en mercados internacionales. Esperamos que las empresas que exportan y se internacionalicen tengan fuentes de ingresos más diversificadas, canales de distribución más sólidos, etc. Estas ventajas pueden hacer que sean menos propensas a ser financieramente vulnerables.

La última variable incluida son las garantías que la empresa puede poner para hacer frente a sus deudas. Los activos de garantía se miden como la relación entre el capital fijo tangible y los activos totales. En general, las empresas con garantías pueden acceder a los intermediarios financieros y los mercados con mayor facilidad y en menor condiciones (menor tipo de interés). En principio, esto debería favorecer que las empresas dispusiesen de la estructura financiera deseada u óptima (combinación de capital y deuda). Por otro lado, si disponer de más garantías facilita el acceso a fondos externos, esto puede alentar una deuda excesiva y, por lo tanto, ser perjudicial para la salud de la empresa. Todas las estimaciones, además de efectos fijos individuales incluyen efectos sectoriales y temporales.

Se estiman dos familias de modelos incluidas en los cuadros 5.2 y 5.3. Las estimaciones correspondientes al cuadro 5.2 se corresponden con los determinantes de la probabilidad de que una empresa esté en riesgo considerando toda la muestra española. Estas estimaciones econométricas permitirán conocer con una muestra de más de 2,8 millones de empresas los principales determinantes de que las empresas estén en riesgo. Sin embargo, estos resultados no permiten valorar si existe algún tipo de especificidad en los determinantes en el caso de la Comunitat Valenciana. Para ello, en el cuadro 5.3 se repiten las estimaciones del cuadro 5.2 pero añadiendo la interacción de cada determinante con una variable ficticia (variable CV en el cuadro 5.3) que indica si la empresa está situada o no en la Comunitat Valenciana. De esta forma, el coeficiente asociado a cada determinante es el efecto que esa variable tiene sobre la probabilidad de estar en riesgo financiero en las empresas que están ubicadas fuera de la Comunitat Valenciana. Los coeficientes de las variables que incluyen CV miden el efecto diferencial de dicha variable en la Comunitat Valenciana frente al resto de España. Si se quiere conocer el efecto total sobre la probabilidad

¹¹Los modelos logit se utilizan cuando la variable a explicar no es una variable métrica (que puede tomar cualquier valor continuo) sino que únicamente puede tomar valores 0 (la empresa no está en riesgo) o 1 (está en riesgo).

¹²La productividad total de los factores (PTF) es un mejor indicador de la eficiencia de la empresa que la productividad del trabajo, ya que tiene en cuenta como factores de producción no solo el trabajo, sino también el capital. Por tanto, tiene en cuenta las diferencias entre empresas en la intensidad de la relación capital / trabajo. Aunque la productividad total de los factores sería más adecuada, la muestra disponible es más pequeña, casi la mitad de las observaciones, de ahí que se utilice la productividad del trabajo en el modelo de referencia.

Cuadro 5.2. Determinantes de la probabilidad de que las empresas estén en riesgo. Modelos logits con datos de panel. España. 2008-2016

	ec1	ec2	ec3	ec4
Pequeña	-0,03887 *** (0,009)	-0,03867 *** (0,009)	-0,04019 *** (0,009)	-0,03817 *** (0,012)
Mediana	-0,04406 *** (0,021)	-0,04453 *** (0,021)	-0,04264 *** (0,021)	-0,03949 *** (0,028)
Grande	-0,04384 *** (0,045)	-0,0455 *** (0,045)	-0,03874 *** (0,045)	-0,04268 *** (0,059)
Crecimiento de la productividad del trabajo	-0,0548 *** (0,004)	-0,05474 *** (0,004)	-0,05812 *** (0,004)	-0,01732 *** (0,015)
Crecimiento de la productividad total de los factores				-0,03781 *** (0,015)
Edad	-0,00126 *** (0,000)	-0,00182 *** (0,001)	-0,00234 *** (0,001)	-0,00245 *** (0,001)
Edad^2		0,00001 *** (0,000)	0,00002 *** (0,000)	0,00002 *** (0,000)
Exportar	-0,02817 *** (0,017)	-0,02851 *** (0,017)	-0,02402 *** (0,017)	-0,02514 *** (0,023)
Garantías			0,15329 *** (0,014)	
Valor mínimo de la edad (años)		68,65	57,84	54,11
N° de observaciones	2.841.241	2.841.241	2.841.241	1.542.610
Log Likelihood	-1.074.692,0	-1.074.630,8	-1.062.085,5	-568.210,7
Chi2	85.711,3	85.885,2	103.339,7	47.435,8

Nota: La variable dependiente en todas las estimaciones es una variable que toma valor 1 si la empresa está en riesgo y 0 en caso contrario. Se reportan los efectos marginales. Todas las estimaciones incluyen efectos fijos, efectos sectoriales (33 ramas de actividad) y efectos temporales. *** Coeficiente significativo al 1%, ** Coeficiente significativo al 5%, * Coeficiente significativo al 10%. Errores típicos robustos a la heteroscedasticidad. Entre paréntesis errores típicos.

Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.



Cuadro 5.3. Determinantes de la probabilidad de que las empresas estén en riesgo. Modelos logits con datos de panel. Comparación España-Comunitat Valenciana. 2008-2016

	ec1	ec2	ec3	ec4
CV	-0,00375** (0,023)	-0,00691*** (0,028)	-0,00885*** (0,031)	-0,00582*** (0,038)
Pequeña	-0,03884*** (0,009)	-0,03864*** (0,009)	-0,04008*** (0,009)	-0,03812*** (0,013)
Pequeña CV	-0,04497*** (0,022)	-0,04544*** (0,022)	-0,04335*** (0,022)	-0,04036*** (0,030)
Mediana	0,0078 (0,073)	0,00826* (0,073)	0,00609 (0,073)	0,00757 (0,095)
Mediana CV	-0,04347*** (0,046)	-0,04517*** (0,046)	-0,03809*** (0,046)	-0,04157*** (0,061)
Grande	-0,01505 (0,180)	-0,01358 (0,180)	-0,01819 (0,180)	-0,02246 (0,231)
Grande CV	-0,0548*** (0,004)	-0,05475*** (0,004)	-0,05812*** (0,004)	-0,01851*** (0,016)
Crecimiento de la productividad del trabajo	-0,00029 (0,011)	-0,00026 (0,011)	-0,00021 (0,011)	0,01044*** (0,047)
Crecimiento de la productividad del trabajo CV				-0,03639*** (0,016)
Crecimiento de la productividad total de los factores				-0,01254*** (0,048)
Crecimiento de la productividad total de los factores CV	-0,00123*** (0,000)	-0,00182*** (0,001)	-0,00234*** (0,001)	-0,00246*** (0,001)
Edad	-0,0003*** (0,001)	0,00015 (0,003)	0,00009 (0,003)	0,00021 (0,004)
Edad CV		0,00001*** (0,000)	0,00002*** (0,000)	0,00002*** (0,000)
Edad^2		0,00001** (0,000)	0,00002** (0,000)	0,00002* (0,000)
Edad^2 CV		-0,00001** (0,000)	-0,00001** (0,000)	-0,00001* (0,000)
Exportar	-0,02646*** (0,018)	-0,02683*** (0,018)	-0,02228*** (0,018)	-0,02322*** (0,024)
Exportar CV	-0,01415*** (0,052)	-0,01383*** (0,052)	-0,01427*** (0,052)	-0,01543*** (0,068)
Garantías			0,1521*** (0,015)	
Garantías CV			0,01118*** (0,042)	
Valor mínimo de la edad (años)		65,36	57,67	52,90
Valor mínimo de la edad CV (años)		252,10	107,43	78,50
Nº de observaciones	2.841.241	2.841.241	2.841.241	1.542.610
Log Likelihood	-1.074.627,6	-1.074.566,2	-1.062.023,4	-568.169,4
Chi2	85.792,1	85.963,1	103.405,0	47.480,7

Nota: La variable dependiente en todas las estimaciones es una variable que toma valor 1 si la empresa está en riesgo y 0 en caso contrario. Se reportan los efectos marginales. Todas las estimaciones incluyen efectos fijos, efectos sectoriales (33 ramas de actividad) y efectos temporales. *** Coeficiente significativo al 1%, ** Coeficiente significativo al 5%, * Coeficiente significativo al 10%. Errores típicos robustos a la heteroscedasticidad. Entre paréntesis errores típicos. Las variables que incluyen en el nombre CV indican que la variable está interactuando con una variable ficticia que toma el valor uno en el caso de la Comunitat Valenciana y cero en el caso contrario.

Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.

de estar en riesgo de un determinante en las empresas de la Comunitat Valenciana, hay que sumar los dos parámetros de la variable (con y sin la interacción con la ficticia CV). Por ejemplo, los coeficientes de la variable “crecimiento de la productividad del trabajo” en el cuadro 5.3 miden el efecto marginal de esta variable sobre la probabilidad de estar en riesgo en las empresas de fuera de la Comunitat Valenciana. En cambio, el coeficiente del “crecimiento de la productividad del trabajo CV”, esto es, de la interacción de la productividad con la variable ficticia de la CV, mide el efecto diferencial de la Comunitat Valenciana en relación al resto de España. Si este coeficiente es positivo, la productividad tendrá un efecto mayor en la Comunitat Valenciana en comparación a España, y si es negativo, menor. El efecto total de la productividad sobre la probabilidad de ser financieramente vulnerable en las empresas de la Comunitat Valenciana se calcula sumando los dos coeficientes, con y sin la interacción con la variable ficticia CV.

De las estimaciones del cuadro 5.2 se desprende que, tal y como ya se advertía en las secciones anteriores, el tamaño tiene un efecto negativo sobre la probabilidad de que la empresa se encuentre en riesgo. Según la primera ecuación del cuadro (ec1), las empresas pequeñas tienen una probabilidad 3,9 pp menos de estar en riesgo en comparación a una microempresa con el mismo valor en el resto de los determinantes. En el caso de las medianas y las grandes, la probabilidad es 4,4 pp menos en comparación con una microempresa. Por lo tanto, es el hecho de ser microempresa, frente al resto de empresas, lo que realmente marca diferencias importantes en la probabilidad de estar en riesgo, y no hay grandes diferencias en el resto de tamaños.

La edad presenta un coeficiente negativo y estadísticamente significativo, sugiriendo que las empresas más antiguas tienen menor probabilidad de estar en riesgo. Sin embargo, en la segunda y siguientes columnas del cuadro 5.2 se incluye además de la edad, el cuadrado de esta. En todas las estimaciones el cuadrado tiene coeficiente positivo y significativo. Esto indica que la relación entre la edad y la probabilidad tiene forma de U. Dado que el mínimo de la relación es de 68,7 años (ec2), por encima del percentil 99 de la muestra, la probabilidad de estar en riesgo disminuye con la edad, pero a una tasa menor a medida que esta aumenta.

Las empresas exportadoras también tienen una menor probabilidad de estar en riesgo. De hecho, de acuerdo con la primera columna del cuadro 5.2 (ec1), una empresa exportadora tiene una probabilidad 2,8 pp menor que una no exportadora de estar catalogada dentro del grupo de vulnerables. Mayor crecimiento de la productividad (tanto del trabajo, como de la productividad total de los factores) está asociado a menor probabilidad de estar en riesgo. Una empresa que se sitúa en los valores medios de todas las explicativas incluidas en el cuadro (ec3), si mejorarse en un punto porcentual su

productividad del trabajo, la probabilidad de estar en riesgo disminuiría en 5,8 pp.

El cuadro 5.3 muestra el efecto diferencial de la Comunitat Valenciana en relación a España. Como también se ha comentado, los coeficientes que no incluyen la interacción con la variable ficticia miden los efectos con el resto de España, mientras que los que sí que interactúan son el efecto diferencial de la Comunitat Valenciana frente al resto de España. En general, los coeficientes de las variables asociadas al resto de España son similares a lo comentado en relación al cuadro 5.2, por lo que los comentarios se limitan al efecto diferencial de la Comunitat Valenciana. En primer lugar, el coeficiente de la variable ficticia CV es negativo y estadísticamente significativo, lo que indica que una empresa en la Comunitat Valenciana con las mismas características que en el resto de España tienen una probabilidad menor de estar en riesgo. Ahora bien, la diferencia es pequeña, de tan solo unos 0,4-0,9 pp. Los coeficientes de las variables relacionadas con el tamaño de la empresa, cuando interactúan con la ficticia de la CV, no son estadísticamente significativos, lo que indica que, en promedio, la relación entre el tamaño y la probabilidad de estar en riesgo es la misma en la Comunitat Valenciana que en resto de España. En el caso de la productividad del trabajo, tampoco es significativo el coeficiente de la interacción con la ficticia de la CV, aunque sí la interacción con la productividad total de los factores (ec4). De hecho, el coeficiente es negativo y estadísticamente significativo, lo que indica que una mejora de la productividad total de los factores en la Comunitat Valenciana tiene más efecto que en el resto de España: una mejora de un punto porcentual de esta variable genera en el resto de España una reducción en la probabilidad de estar en riesgo financiero de 3,6 pp, mientras que en la Comunitat Valenciana la mejora es de 4,9 pp.

El resto de variables, tanto la edad, el hecho de que la empresa exporte, o la mayor disponibilidad de garantías por parte de la empresa, también tiene un efecto diferencial en la Comunitat Valenciana. En relación a la edad, el mayor coeficiente del cuadrado en el caso de la Comunitat Valenciana (en valor absoluto) asociado al coeficiente de la interacción con la variable ficticia CV, indica que la relación es más intensa que en el resto de España, como también sucede con el carácter exportador. Así, mientras que en una empresa no valenciana que exporta la probabilidad de estar en riesgo es 2,3 pp menor en comparación con una que no exporta (ec4), en la Comunitat Valenciana, la relación es 3,9 pp. Algo similar sucede con las garantías. En la Comunitat Valenciana, contar con mayores garantías supone una mayor probabilidad de estar en riesgo en comparación con las empresas del resto de España (ec3), posiblemente por el mayor incentivo que esas garantías suponen a la hora de incrementar el endeudamiento.



6. CONCLUSIONES

Durante 2018 diversas instituciones, tanto nacionales como internacionales, han dado señales de que la etapa expansiva que la economía española, y también la valenciana, ha disfrutado durante los últimos años puede estar dando paso a una nueva etapa de menor crecimiento. De hecho, la tasa de crecimiento del PIB se ha ralentizado. Además, existe incertidumbre sobre la evolución futura de algunas variables clave, como el precio del petróleo o los tipos de interés, que pueden acelerar más la ralentización que ya está teniendo lugar. Es por ello que sea necesario un buen diagnóstico de la situación de la economía valenciana, de sus puntos fuertes y de sus debilidades.

Este informe analiza la salud financiera de las empresas valencianas en cuatro dimensiones: liquidez, endeudamiento, rentabilidad y carga de la deuda. Son aspectos que hasta ahora, que sepamos, no se han analizado, ofreciendo además un diagnóstico de la situación de la empresa valenciana en comparación con las de España.

El análisis realizado permite cuantificar el porcentaje de empresas, deuda y empleo en riesgo financiero en la Comunitat Valenciana (el asociado a las empresas que son financieramente vulnerables o frágiles) y detectar en qué grupos de tamaño o sector de actividad el riesgo financiero es mayor. Para ello, se utiliza una muestra de más de 4,9 millones de observaciones correspon-

dientes a más de medio millón de empresas durante el periodo 2008 – 2016. De la Comunitat Valenciana se cuenta con medio millón de observaciones correspondiente a una media de 60.000 empresas por año.

Los indicadores muestran claramente dos hechos: 1) la evolución de la salud financiera de las empresas valencianas ha mejorado sustancialmente con la expansión económica tras haber empeorado en los años de crisis; y 2) la situación en 2016 de la empresa valenciana era términos generales mejor que la española, y mejor que al comienzo de la crisis.

La liquidez de las empresas valencianas ha aumentado, como indica el descenso del periodo medio de pago a proveedores desde los 84,8 días en 2008 a los 70 días en 2016, frente a los 76 días de las empresas españolas. Pese a esta mejora, los periodos medios de pago a proveedores todavía están por encima de los 60 días, plazo al que se aspira a llegar de acuerdo a la legislación de pago a proveedores.

En lo que respecta al endeudamiento, se ha reducido de forma continua desde que comenzó la crisis, más en la Comunitat Valenciana que en España. La ratio de endeudamiento (deuda con coste sobre activos totales) media de las empresas valencianas en 2016 es un 21,6% inferior a las españolas (27,3% en la Comunitat Valenciana frente al 34,8% del total nacional).

Uno de los puntos en los que se asienta la mejor salud financiera de la empresa valenciana es la mejora de la rentabilidad, pues en 2016 la rentabilidad sobre activo (ROA) de la empresa valenciana se situaba en el 5,7%, un 28% superior a la de 2008 y más del doble de la de 2013, el peor momento en términos de rentabilidad durante la crisis. La rentabilidad media de las empresas valencianas en 2016 es solo ligeramente superior a la española (0,44 pp mayor). La rentabilidad empresarial en la Comunitat Valenciana también se caracteriza por un perfil cíclico más acusado, con mayor descenso durante la crisis y recuperación más acelerada durante la recuperación y expansión posterior.

El factor clave de la mejora de la salud financiera en la Comunitat Valencian, junto a la recuperación de la rentabilidad, es la reducción de los niveles de endeudamiento, más intensa que en España, y la contención de los costes financieros debido a los bajos tipos de interés. Esto ha propiciado que las empresas se enfrenten en 2016 a una carga de la deuda sustancialmente inferior a la de los años precedentes. En el último año disponible, 2016, los beneficios (EBIT más los ingresos financieros) de las empresas valencianas son 6,6 veces superiores a los costes financieros, más de tres veces el valor inicial de 2008 y un 40% superiores a la media española.

En general, existe una relación positiva entre la salud financiera de las empresas y el tamaño de las mismas, especialmente en términos de liquidez, rentabilidad y carga de la deuda. Por sectores destaca principalmente la peor situación del sector de la construcción y las actividades inmobiliarias, debido al exceso de endeudamiento asumido en los años de expansión previos a la crisis de 2008, y a las dificultades de obtener rentabilidad suficiente.

Pese a esta positiva evolución de la situación financiera de las empresas de la Comunitat Valenciana, existen todavía debilidades importantes. En cada dimensión analizada existe un porcentaje significativo de empresas que se sitúan en una situación de fragilidad. Por ejemplo, en 2016, en la Comunitat Valenciana el 25% de las empresas tenían un periodo de pago a proveedores de 122,9 días, más del doble de los 60 días de la normativa de pago a proveedores. Ese mismo año, el conjunto de empresas valencianas más endeudadas tenía ratios de endeudamiento superiores al 51,5%, y en el 25% de empresas con menor rentabilidad, esta era menor al -0,2%. De hecho, en 2016, el 26,6% de las empresas valencianas tenía rentabilidades negativas. Del mismo modo, el 27,1% de las empresas valencianas tenía ratios de cobertura de intereses menores a uno, esto es, la rentabilidad no llegaba a cubrir los gastos financieros.

En 2016, en la Comunitat Valenciana el 14,5% de las empresas, el 25,6% de la deuda y el 7,2% del empleo se en-

contraba en riesgo de acuerdo con el criterio utilizado en el informe, que combina el endeudamiento excesivo, rentabilidad negativa y excesiva carga de la deuda. En las tres dimensiones, el riesgo en la Comunitat Valenciana se sitúa en mejor posición que en España, pues el 16,1% de las empresas españolas, el 28,2% de la deuda y el 10,0% del empleo están en riesgo. Dado que en el periodo posterior a 2016 se ha afianzado la recuperación económica, es de esperar que en la actualidad el peso de las empresas en riesgo y su deuda y empleo sean menores.

Desde el punto de vista de la estabilidad financiera es importante destacar que la deuda en la Comunitat Valenciana, y en España, se concentra en las empresas con mayor fragilidad financiera, pues los porcentajes de deuda en riesgo son mayores que los de empleo y número de empresas.

En relación con la fragilidad financiera de las empresas valencianas, es importante destacar algunos aspectos que aparecen a lo largo del informe. En primer lugar, los indicadores de fragilidad indican que la mejoría en este aspecto ha sido más intensa en la Comunitat Valenciana que en España, situándonos en 2016 en una posición ventajosa, fundamentalmente por la convergencia después de la crisis a la rentabilidad española (llegando incluso a superarla ligeramente) y a la más intensa reducción del endeudamiento y de las cargas financieras. Segundo, la mayor debilidad empresarial se localiza en el sector de la construcción y actividades inmobiliarias y entre las empresas de menor tamaño, especialmente las microempresas. Por último, los problemas de salud financiera, particularmente los asociados a la reducida rentabilidad de una fracción importante de empresas valencianas, es una cuestión estructural y no se debe tanto a *shocks* temporales en grupos de empresas, sectores, etc.

Las empresas vulnerables suelen estar en un porcentaje elevado en el grupo de empresas con menor rentabilidad. Estas empresas permanecen en el mercado, sin terminar de mejorar la rentabilidad o sin salir de este. En un contexto de mercados competitivos, en la medida que la rentabilidad empresarial debería ser un reflejo de la productividad en última instancia, esto puede apuntar a que en la Comunitat Valenciana se puede estar dando el problema de las “empresas zombis” que señalan la OCDE y otras instituciones. Estas empresas estarían lastrando la evolución de la productividad del conjunto de la economía valenciana.

Los resultados del informe indican que incentivar que las empresas consigan abrir mercados internacionales y mejorar la productividad son mecanismos que ayudan a reducir la probabilidad de que la empresa tenga una estructura financiera inadecuada y se sitúe en riesgo. También es importante potenciar el creci-

miento empresarial (facilitando el acceso a fuentes de la financiación, apoyando el acceso a nuevos mercados, como los internacionales, la innovación, etc.), ya que las empresas más grandes son más productivas. Del mismo modo, deberían eliminarse los impedimentos para que las empresas zombis terminen saliendo del mercado tanto si se deben a barreras institucionales (costes de salida excesivos –costes de liquidación, de los concursos de acreedores, fiscales, etc.–) o a la falta de competencia.

El diagnóstico de la situación financiera de la empresa valenciana es bueno, ya que ha mejorado y nos encontramos en mejor situación que la empresa española. Sin embargo, existe un conjunto de empresas frágiles. También se ha advertido que todos los indicadores

que nos permiten valorar la salud de las empresas son marcadamente cíclicos. La ventaja de la Comunitat Valenciana se asienta no tanto en una mayor rentabilidad (que es similar), sino a un menor endeudamiento y a una menor carga de la deuda. Es por ello, que, aunque estamos actualmente en buena posición, un cambio de ciclo puede generar que la situación se dé la vuelta, aumentando las empresas en riesgo, particularmente si se ralentiza la actividad económica o si suben los tipos de interés. En este sentido, sería importante realizar en futuros informes un seguimiento de la evolución de todas estas dimensiones y estudiar el impacto potencial que una subida de tipos de interés o la reducción del crecimiento del PIB tendrían sobre el número de empresas, la deuda y el empleo en riesgo de las empresas valencianas.





APÉNDICE 1. CRITERIOS DE SELECCIÓN DE LA MUESTRA A PARTIR DE SABI (INFORMA Y BUREAU VAN DIJK)

La base de datos principal que se utiliza para el análisis de la salud financiera de las empresas valencianas es SABI (Sistema de Análisis de Datos Ibéricos) elaborada por Informa y Bureau van Dijk. Esta base de datos contiene información financiera de más de un millón de empresas españolas. También incluye el sector de actividad de la compañía, el estado (activo, en concurso de acreedores, etc.), forma legal, edad, etc. Como cada edición (DVD) de SABI incluye información de un número limitado de años y está incompleta tanto para los años iniciales y el año más reciente, se usaron diferentes ediciones para obtener una muestra lo más exhaustiva posible. Específicamente, utilizamos los DVD de marzo y julio de 2009, junio y octubre de 2010, junio de 2016, febrero y julio de 2017 y febrero 2018.

El período analizado es 2008-2016. En general, las empresas en SABI tienen como fecha de cierre el 31 de diciembre del año correspondiente. En este caso se considera que las cuentas anuales se corresponden con dicho año. Cuando la fecha de cierre es distinta al 31 de diciembre, se considera que las cuentas anuales van referidas al ejercicio $t-1$ si la fecha de cierre es anterior o igual a 31/06/ t o que van referidas al año t si la fecha de cierre es posterior a 31/06/ t . Se descartan los años anteriores debido a una discontinuidad en la informa-

ción contable causada por un cambio en las normas contables en 2007. Este cambio impide el cálculo de una serie homogénea de deuda con coste para los años anteriores a 2008.

Los criterios de depuración de la muestra son los siguientes:

- Se seleccionan únicamente empresas con estados financieros no consolidados. El uso de estados financieros consolidados haría que la definición de la industria sea menos precisa, ya la consolidación puede generar que se agreguen empresas que operan en diferentes sectores.
- Se excluyen las empresas que no tenían información de la actividad de la NACE (4 dígitos). Descartamos empresas en las secciones K, O, T y U de la NACE Rev. 2 (sector financiero, administración pública y defensa, seguridad social obligatoria, actividades de los hogares como empleadores y actividades de organizaciones y organismos extraterritoriales). El cuadro A.1.1 incluye la clasificación sectorial utilizada en este informe.
- Se incluyen únicamente sociedades mercantiles o sociedades de derecho civil. Se excluyen entes públicos.

Cuadro A.1.1. Clasificación sectorial

Sector	Descripción	CNAE rev. 2
Sector primario	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	A
Energía	Industrias extractivas	B
	Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	D
	Suministro de agua, actividades de saneamiento, gestión de residuos y descontaminación	E
	Industrias de la alimentación, fabricación de bebidas e industria del tabaco	C10-C12
Manufacturas	Industria textil, confección de prendas de vestir e industria del cuero y del calzado	C13-C15
	Industria de la madera y del corcho, industria del papel y artes gráficas	C16-C18
	Coquerías y refino de petróleo	C19
	Industria química	C20
	Fabricación de productos farmacéuticos	C21
	Fabricación de productos de caucho y plásticos, y de otros productos minerales no metálicos	C22-C23
	Metalurgia y fabricación de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo	C24-C25
	Fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos	C26
	Fabricación de material y material eléctrico	C27
	Fabricación de maquinaria y equipo n.c.o.p.	C28
	Fabricación de material de transporte	C29-C30
Construcción	Fabricación de muebles; otras industrias manufactureras y reparación e instalación de maquinaria y equipo	C31-C33
	Construcción	F
Servicios	Actividades inmobiliarias	L
	Venta y reparación de vehículos de motor y motocicletas	G45
	Comercio al por mayor e intermediarios del comercio	G46
	Comercio al por menor	G47
	Transporte y almacenamiento	H49-H52
	Actividades postales y de correos	H53
	Hostelería	I
	Edición, actividades audiovisuales y de radiodifusión	J58-J60
	Telecomunicaciones	J61
	Programación, consultoría y otras actividades relacionadas con la informática; servicios de información	J62-J63
	Actividades profesionales, científicas y técnicas; actividades administrativas y servicios auxiliares	M-N
Educación	P	
Actividades sanitarias y de servicios sociales	Q	
Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento	R	
Otros servicios	S	

Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.

- Se excluyen las empresas para las que no está disponible la información para el cálculo de todas las variables necesarias para el análisis.
- Se descartan las empresas que no están económicamente activas (incluidas aquellas en concurso de acreedores).
- Solo se incluyen empresas que están disponibles en la muestra durante al menos tres años consecutivos.
- La suma de los pasivos corrientes y los pasivos no corrientes debe ser igual a los pasivos totales (se establece un criterio de tolerancia del 2% por el redondeo).
- Descartamos empresas en las que la suma de los ingresos de explotación, los ingresos financieros netos y otros resultados financieros es diferente al resultado antes de impuestos (se establece un criterio de tolerancia del 2% por el redondeo).

Además, se imponen los siguientes criterios de consistencia de la información contable:

- Los activos totales deben ser mayores que cero.
- El resultado del ejercicio de la cuenta de resultados debe ser igual al que se reporta en los recursos propios.
- Excluimos a las empresas en las que la suma de capital, reservas, prima de emisión, dividendos y otros instrumentos de patrimonio es cero o negativa.

- La deuda con coste debe ser positiva. Descartamos empresas con deuda con intereses por encima del percentil 99 de la distribución.
- Los gastos financieros deben ser positivos.

El cuadro A.1.2 muestra el resultado del procedimiento de depuración de la muestra. De los 6,8 millones de observaciones y 1,3 millones de empresas de SABI, esos filtros reducen la muestra finalmente utilizada a 4,9 millones de observaciones y 907.110 empresas. De estas empresas, 102.597 son de la Comunitat Valenciana.

Cuadro A.1.2. Limpieza de la muestra. 2008-2016

		SABI	Muestra del informe
España	Observaciones	6.787.787	4.948.317
	Empresas	1.257.816	907.110
Comunitat Valenciana	Observaciones	744.594	546.055
	Empresas	143.538	102.597

Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.



APÉNDICE 2. NÚMERO DE OBSERVACIONES POR SECTORES

Cuadro A.2.1. Muestra. Número de observaciones por sectores. Desagregación CNAE rev.2. España. 2008-2016

		2008	2009	2010	2011	2012	2013
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	A	13.606	14.781	15.310	16.322	16.753	17.401
Industrias extractivas	B	1.764	1.808	1.793	1.722	1.622	1.540
Industrias de la alimentación, fabricación de bebidas e industria del tabaco	C10-C12	10.039	10.608	10.874	10.919	11.094	11.073
Industria textil, confección de prendas de vestir e industria del cuero y del calzado	C13-C15	6.036	6.104	5.949	5.743	5.526	5.478
Industria de la madera y del corcho, industria del papel y artes gráficas	C16-C18	9.627	9.873	9.690	9.407	9.153	8.963
Coquerías y refino de petróleo	C19	27	29	27	28	17	14
Industria química	C20	2.128	2.223	2.242	2.230	2.227	2.306
Fabricación de productos farmacéuticos	C21	279	298	295	300	306	315
Fabricación de productos de caucho y plásticos, y de otros productos minerales no metálicos	C22-C23	6.701	6.899	6.798	6.571	6.317	6.245
Metalurgia y fabricación de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo	C24-C25	14.047	14.584	14.357	13.682	13.253	13.374
Fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos	C26	920	998	1.002	1.009	973	986
Fabricación de material y material eléctrico	C27	1.285	1.311	1.323	1.279	1.230	1.257
Fabricación de maquinaria y equipo n.c.o.p.	C28	3.799	3.919	3.927	3.922	3.935	3.879
Fabricación de material de transporte	C29-C30	1.420	1.481	1.472	1.460	1.461	1.462
Fabricación de muebles; otras industrias manufactureras y reparación e instalación de maquinaria y equipo	C31-C33	10.097	10.385	10.220	10.005	9.811	9.422
Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	D	5.307	6.486	7.466	7.948	8.557	9.274
Suministro de agua, actividades de saneamiento, gestión de residuos y descontaminación	E	1.710	1.815	1.855	1.923	1.940	1.981
Construcción	F	107.524	108.700	104.710	98.793	92.176	90.301
Venta y reparación de vehículos de motor y motocicletas	G45	18.014	18.856	19.144	19.060	19.125	19.305
Comercio al por mayor e intermedarios del comercio	G46	59.195	62.830	63.990	63.934	64.158	66.637
Comercio al por menor	G47	49.818	52.369	52.952	52.542	51.944	51.190
Transporte y almacenamiento	H49-H52	19.000	20.167	20.744	20.857	20.928	21.439
Actividades postales y de correos	H53	525	560	581	597	588	681
Hostelería	I	29.342	31.369	31.921	32.083	32.442	33.017
Edición, actividades audiovisuales y de radiodifusión	J58-J60	4.933	5.234	5.184	5.098	4.945	5.032
Telecomunicaciones	J61	1.219	1.311	1.384	1.422	1.421	1.471
Programación, consultoría y otras actividades relacionadas con la informática; servicios de información	J62-J63	7.036	7.864	8.141	8.605	8.777	9.511
Actividades inmobiliarias	L	52.546	56.413	56.605	55.871	54.975	59.403
Actividades profesionales, científicas y técnicas; actividades administrativas y servicios auxiliares	M-N	67.072	73.506	74.938	76.410	75.982	79.584
Educación	P	5.392	6.500	6.811	7.177	7.582	7.996
Actividades sanitarias y de servicios sociales	Q	9.414	10.768	11.509	12.151	12.967	13.630
Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento	R	7.832	8.603	8.824	9.072	9.180	9.528
Otros servicios	S	7.908	8.582	8.836	8.999	9.065	9.010
Total		535.562	567.234	570.874	567.141	560.430	572.705

Cuadro A.2.1. Muestra. Número de observaciones por sectores. Desagregación CNAE rev.2. España. 2008-2016 (Cont.)

		2014	2015	2016	Total	% del Total
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	A	17.689	16.624	14.737	143.223	2,89
Industrias extractivas	B	1.492	1.396	1.263	14.400	0,29
Industrias de la alimentación, fabricación de bebidas e industria del tabaco	C10-C12	11.212	10.526	9.096	95.441	1,93
Industria textil, confección de prendas de vestir e industria del cuero y del calzado	C13-C15	5.502	5.121	4.598	50.057	1,01
Industria de la madera y del corcho, industria del papel y artes gráficas	C16-C18	8.839	8.338	7.384	81.274	1,64
Coquerías y refino de petróleo	C19	13	15	13	183	0,00
Industria química	C20	2.342	2.195	1.936	19.829	0,40
Fabricación de productos farmacéuticos	C21	309	290	253	2.645	0,05
Fabricación de productos de caucho y plásticos, y de otros productos minerales no metálicos	C22-C23	6.174	5.778	5.207	56.690	1,15
Metalurgia y fabricación de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo	C24-C25	13.284	12.555	11.345	120.481	2,43
Fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos	C26	1.038	971	852	8.749	0,18
Fabricación de material y material eléctrico	C27	1.217	1.105	970	10.977	0,22
Fabricación de maquinaria y equipo n.c.o.p.	C28	3.906	3.681	3.299	34.267	0,69
Fabricación de material de transporte	C29-C30	1.479	1.392	1.205	12.832	0,26
Fabricación de muebles; otras industrias manufactureras y reparación e instalación de maquinaria y equipo	C31-C33	9.356	8.683	7.665	85.644	1,73
Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	D	9.932	9.004	7.877	71.851	1,45
Suministro de agua, actividades de saneamiento, gestión de residuos y descontaminación	E	1.978	1.833	1.632	16.667	0,34
Construcción	F	88.026	78.941	69.240	838.411	16,94
Venta y reparación de vehículos de motor y motocicletas	G45	19.479	18.105	16.204	167.292	3,38
Comercio al por mayor e intermedarios del comercio	G46	67.462	63.046	55.551	566.803	11,45
Comercio al por menor	G47	51.141	47.183	41.028	450.167	9,10
Transporte y almacenamiento	H49-H52	22.010	20.670	18.460	184.275	3,72
Actividades postales y de correos	H53	676	644	548	5.400	0,11
Hostelería	I	33.433	30.589	26.578	280.774	5,67
Edición, actividades audiovisuales y de radiodifusión	J58-J60	4.998	4.549	3.886	43.859	0,89
Telecomunicaciones	J61	1.508	1.351	1.139	12.226	0,25
Programación, consultoría y otras actividades relacionadas con la informática; servicios de información	J62-J63	9.734	8.994	7.753	76.415	1,54
Actividades inmobiliarias	L	59.780	54.757	47.824	498.174	10,07
Actividades profesionales, científicas y técnicas; actividades administrativas y servicios auxiliares	M-N	81.345	75.245	66.588	670.670	13,55
Educación	P	8.199	7.503	6.393	63.553	1,28
Actividades sanitarias y de servicios sociales	Q	14.165	13.194	11.664	109.462	2,21
Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento	R	9.702	8.910	7.612	79.263	1,60
Otros servicios	S	8.888	8.093	6.982	76.363	1,54
Total		576.308	531.281	466.782	4.948.317	

Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.

Cuadro A.2.2. Muestra. Número de observaciones por sectores. Desagregación CNAE rev. 2. Comunitat Valenciana. 2008-2016

		2008	2009	2010	2011	2012	2013
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	A	1.000	1.083	1.113	1.147	1.196	1.231
Industrias extractivas	B	190	194	186	172	159	148
Industrias de la alimentación, fabricación de bebidas e industria del tabaco	C10-C12	856	897	941	917	932	921
Industria textil, confección de prendas de vestir e industria del cuero y del calzado	C13-C15	1.828	1.821	1.767	1.683	1.673	1.698
Industria de la madera y del corcho, industria del papel y artes gráficas	C16-C18	1.346	1.381	1.346	1.257	1.261	1.206
Coquerías y refino de petróleo	C19	5	6	4	4	2	0
Industria química	C20	340	356	353	338	343	370
Fabricación de productos farmacéuticos	C21	11	11	12	12	15	13
Fabricación de productos de caucho y plásticos, y de otros productos minerales no metálicos	C22-C23	1.266	1.306	1.296	1.231	1.193	1.170
Metalurgia y fabricación de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo	C24-C25	1.511	1.569	1.496	1.363	1.352	1.390
Fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos	C26	81	88	81	77	82	85
Fabricación de material y material eléctrico	C27	164	165	167	147	161	147
Fabricación de maquinaria y equipo n.c.o.p.	C28	437	463	457	446	449	464
Fabricación de material de transporte	C29-C30	123	125	127	117	120	132
Fabricación de muebles; otras industrias manufactureras y reparación e instalación de maquinaria y equipo	C31-C33	1.611	1.622	1.508	1.421	1.421	1.331
Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	D	385	549	598	625	709	785
Suministro de agua, actividades de saneamiento, gestión de residuos y descontaminación	E	239	258	259	252	267	268
Construcción	F	13.506	13.384	12.444	10.960	10.817	10.176
Venta y reparación de vehículos de motor y motocicletas	G45	2.134	2.275	2.263	2.191	2.268	2.265
Comercio al por mayor e intermedarios del comercio	G46	7.608	8.153	8.240	8.043	8.450	9.008
Comercio al por menor	G47	5.462	5.712	5.767	5.567	5.746	5.473
Transporte y almacenamiento	H49-H52	1.964	2.059	2.071	1.995	2.083	2.116
Actividades postales y de correos	H53	47	45	50	55	53	67
Hostelería	I	3.175	3.396	3.374	3.301	3.418	3.460
Edición, actividades audiovisuales y de radiodifusión	J58-J60	333	337	311	306	313	318
Telecomunicaciones	J61	114	115	123	132	140	151
Programación, consultoría y otras actividades relacionadas con la informática; servicios de información	J62-J63	560	630	659	655	725	778
Actividades inmobiliarias	L	5.480	5.667	5.632	5.318	5.639	5.927
Actividades profesionales, científicas y técnicas; actividades administrativas y servicios auxiliares	M-N	6.267	6.771	6.792	6.657	7.090	7.242
Educación	P	512	606	641	651	735	763
Actividades sanitarias y de servicios sociales	Q	854	983	1.043	1.085	1.152	1.192
Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento	R	769	825	827	830	884	926
Otros servicios	S	833	892	878	822	855	811
Total		61.011	63.744	62.826	59.777	61.703	62.032

Cuadro A.2.2. Muestra. Número de observaciones por sectores. Desagregación CNAE rev. 2. Comunitat Valenciana. 2008-2016

		2014	2015	2016	Total	% del Total
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	A	1.263	1.196	1.046	10.275	1,88
Industrias extractivas	B	144	134	122	1.449	0,27
Industrias de la alimentación, fabricación de bebidas e industria del tabaco	C10-C12	942	888	785	8.079	1,48
Industria textil, confección de prendas de vestir e industria del cuero y del calzado	C13-C15	1.765	1.652	1.512	15.399	2,82
Industria de la madera y del corcho, industria del papel y artes gráficas	C16-C18	1.212	1.159	1.039	11.207	2,05
Coquerías y refino de petróleo	C19	0	0	0	21	0,00
Industria química	C20	404	373	340	3.217	0,59
Fabricación de productos farmacéuticos	C21	17	15	15	121	0,02
Fabricación de productos de caucho y plásticos, y de otros productos minerales no metálicos	C22-C23	1.183	1.129	1.027	10.801	1,98
Metalurgia y fabricación de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo	C24-C25	1.393	1.300	1.198	12.572	2,30
Fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos	C26	98	97	88	777	0,14
Fabricación de material y material eléctrico	C27	149	139	129	1.368	0,25
Fabricación de maquinaria y equipo n.c.o.p.	C28	466	451	425	4.058	0,74
Fabricación de material de transporte	C29-C30	133	121	104	1.102	0,20
Fabricación de muebles; otras industrias manufactureras y reparación e instalación de maquinaria y equipo	C31-C33	1.350	1.249	1.125	12.638	2,31
Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	D	840	786	714	5.991	1,10
Suministro de agua, actividades de saneamiento, gestión de residuos y descontaminación	E	265	253	233	2.294	0,42
Construcción	F	9.902	8.781	7.876	97.846	17,92
Venta y reparación de vehículos de motor y motocicletas	G45	2.298	2.126	1.961	19.781	3,62
Comercio al por mayor e intermedarios del comercio	G46	9.265	8.766	7.958	75.491	13,82
Comercio al por menor	G47	5.633	5.267	4.652	49.279	9,02
Transporte y almacenamiento	H49-H52	2.235	2.148	1.965	18.636	3,41
Actividades postales y de correos	H53	67	62	51	497	0,09
Hostelería	I	3.569	3.293	2.936	29.922	5,48
Edición, actividades audiovisuales y de radiodifusión	J58-J60	316	290	238	2.762	0,51
Telecomunicaciones	J61	158	138	121	1.192	0,22
Programación, consultoría y otras actividades relacionadas con la informática; servicios de información	J62-J63	817	753	661	6.238	1,14
Actividades inmobiliarias	L	6.025	5.594	5.019	50.301	9,21
Actividades profesionales, científicas y técnicas; actividades administrativas y servicios auxiliares	M-N	7.552	7.081	6.443	61.895	11,33
Educación	P	799	733	627	6.067	1,11
Actividades sanitarias y de servicios sociales	Q	1.249	1.175	1.058	9.791	1,79
Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento	R	982	894	785	7.722	1,41
Otros servicios	S	790	742	643	7.266	1,33
Total		63.281	58.785	52.896	546.055	

Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia



APÉNDICE 3. INDICADORES DE SALUD FINANCIERA DE LA EMPRESA VALENCIANA Y ESPAÑOLA POR TAMAÑO EMPRESARIAL Y SECTORES

Cuadro A.3.1. Salud financiera de las empresas españolas. 2008-2016

A. Total empresas

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ratios de liquidez										
Ratio Corriente (activo corriente / pasivo corriente)	media	1,32	1,31	1,33	1,31	1,27	1,28	1,31	1,32	1,37
	mediana	1,27	1,32	1,34	1,35	1,35	1,37	1,41	1,47	1,54
	p25	0,78	0,77	0,78	0,76	0,74	0,75	0,77	0,81	0,86
Ratio de liquidez ((activo corriente-existencias) / pasivo corriente)	media	0,77	0,79	0,82	0,81	0,81	0,83	0,87	0,88	0,92
	mediana	0,73	0,75	0,75	0,74	0,73	0,75	0,78	0,83	0,88
	p25	0,28	0,28	0,28	0,26	0,25	0,26	0,28	0,30	0,33
Periodo medio de pago a proveedores (acree-dores / ingresos de explotación * 360)	media	87,59	95,73	92,63	86,36	82,60	80,46	79,32	76,91	75,99
	mediana	65,70	71,19	71,59	69,78	70,57	70,92	67,87	63,48	61,95
	p75	126,14	141,56	142,54	142,77	147,27	147,86	138,56	124,23	117,86
Estructura financiera (en la que deuda con coste=deudas a largo plazo + préstamos (deudas financieras a cp))										
Ratio de endeudamiento (deuda con coste / activo total)	media	43,70%	44,18%	43,22%	42,22%	41,49%	39,67%	38,25%	36,71%	34,78%
	mediana	33,76%	32,95%	32,10%	30,83%	28,92%	27,14%	25,85%	24,69%	23,02%
	p75	65,24%	65,44%	64,49%	63,46%	61,80%	60,33%	58,42%	56,25%	53,64%
Apalancamiento (deuda con coste / fondos propios)	media	124,99%	122,71%	117,45%	109,61%	105,86%	95,66%	88,87%	82,78%	74,56%
	mediana	41,14%	34,75%	32,65%	28,47%	23,87%	21,53%	21,19%	22,22%	22,17%
	p75	228,74%	204,00%	190,31%	173,91%	156,70%	145,98%	139,93%	135,74%	128,19%
Rentabilidad										
Margen de beneficio (resultado del ejercicio / ingresos de explotación)	media	2,07%	2,14%	2,61%	1,72%	0,22%	1,23%	2,80%	3,24%	5,39%
	mediana	1,00%	0,69%	0,67%	0,44%	0,33%	0,54%	0,95%	1,45%	1,71%
	p25	-3,29%	-6,38%	-6,01%	-7,76%	-9,13%	-7,87%	-4,92%	-2,05%	-0,98%
EBITDA / Ventas ((EBITDA+ingresos financieros) / ingresos de explotación)	media	9,96%	9,79%	9,94%	8,98%	8,43%	8,37%	9,80%	9,53%	11,65%
	mediana	6,20%	5,66%	5,36%	4,82%	4,53%	4,85%	5,62%	6,23%	6,52%
	p25	1,57%	0,54%	0,52%	-0,50%	-1,47%	-0,54%	0,87%	1,59%	1,90%
ROA ((EBIT + ingresos financieros) / activo total medio)	media	5,08%	3,28%	3,73%	3,21%	2,82%	2,95%	3,96%	4,09%	5,31%
	mediana	3,24%	2,00%	1,76%	1,36%	1,12%	1,30%	1,87%	2,51%	2,64%
	p25	-1,00%	-2,81%	-2,72%	-3,58%	-4,26%	-3,33%	-1,84%	-0,84%	-0,46%
Carga de la deuda										
Ratio de deuda sobre EBITDA (deuda con coste / (EBITDA+ ingresos financieros))	media	6,38	7,99	7,42	7,86	8,23	7,91	6,39	6,03	4,74
	mediana	2,58	2,47	2,54	2,34	2,14	2,20	2,33	2,38	2,37
	p75	7,48	7,87	8,26	8,16	7,91	8,00	7,96	7,61	7,51
Ratio de cobertura de intereses ((EBITDA+ ingresos financieros) / gastos financieros)	media	3,43	3,40	4,14	3,51	3,27	3,49	4,42	5,31	7,41
	mediana	3,62	3,36	4,05	3,49	3,17	3,82	4,89	6,53	8,08
	p25	0,95	0,27	0,34	-0,19	-0,64	-0,16	0,89	1,73	2,26
Ratio de cobertura de intereses ((EBIT+ ingresos financieros) / gastos financieros)	media	2,11	1,82	2,27	1,79	1,61	1,75	2,56	3,18	4,66
	mediana	1,57	1,33	1,44	1,22	1,13	1,32	1,79	2,64	3,31
	p25	-0,76	-2,15	-2,66	-3,48	-4,37	-4,04	-2,40	-0,85	-0,27
Ratio de flujo de caja sobre deuda (flujo de caja / deuda con coste)	media	7,89%	7,16%	8,14%	7,05%	4,75%	6,46%	9,47%	10,74%	15,85%
	mediana	8,53%	6,53%	6,56%	5,40%	4,75%	5,59%	7,52%	10,01%	11,55%
	p25	-1,38%	-3,32%	-2,86%	-4,54%	-6,05%	-4,34%	-1,92%	-0,13%	0,50%

Cuadro A.3.1. Salud financiera de las empresas españolas. 2008-2016 (Cont.)

B. Microempresas

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ratios de liquidez										
Ratio Corriente (activo corriente / pasivo corriente)	media	1,62	1,63	1,61	1,67	1,69	1,68	1,61	1,68	1,78
	mediana	1,23	1,28	1,30	1,31	1,31	1,33	1,37	1,44	1,53
	p25	0,72	0,72	0,72	0,70	0,69	0,69	0,71	0,75	0,79
Ratio de liquidez ((activo corriente-existencias) / pasivo corriente)	media	0,72	0,70	0,70	0,70	0,76	0,76	0,76	0,84	0,89
	mediana	0,64	0,65	0,66	0,64	0,63	0,65	0,69	0,73	0,78
	p25	0,23	0,22	0,22	0,21	0,20	0,21	0,22	0,23	0,26
Periodo medio de pago a proveedores (acree-dores / ingresos de explotación * 360)	media	113,50	125,49	124,30	119,23	118,55	120,04	112,62	104,04	101,38
	mediana	66,14	72,14	72,66	71,58	73,01	73,51	69,89	64,93	63,00
	p75	138,05	156,32	157,47	159,21	165,19	165,98	155,17	139,52	132,04
Estructura financiera (en la que deuda con coste=deudas a largo plazo + préstamos (deudas financieras a cp))										
Ratio de endeudamiento (deuda con coste / activo total)	media	44,66%	44,15%	43,47%	41,90%	39,13%	36,58%	36,26%	33,42%	31,18%
	mediana	35,62%	34,85%	34,03%	32,60%	30,48%	28,47%	26,91%	25,64%	23,81%
	p75	69,51%	69,38%	68,52%	67,43%	65,58%	64,00%	62,11%	59,94%	57,07%
Apalancamiento (deuda con coste / fondos propios)	media	109,29%	105,32%	101,94%	93,35%	81,08%	71,78%	70,82%	61,15%	54,33%
	mediana	33,44%	28,22%	26,90%	22,90%	18,95%	17,00%	16,74%	17,94%	18,18%
	p75	232,18%	207,90%	194,44%	176,47%	158,33%	147,37%	140,00%	135,44%	126,92%
Rentabilidad										
Margen de beneficio (resultado del ejercicio / ingresos de explotación)	media	1,63%	0,22%	-1,01%	-2,13%	-3,51%	-2,03%	0,73%	2,23%	4,68%
	mediana	0,87%	0,57%	0,54%	0,31%	0,21%	0,41%	0,82%	1,31%	1,54%
	p25	-5,19%	-8,67%	-8,33%	-10,37%	-11,81%	-10,46%	-7,22%	-3,86%	-2,51%
EBITDA / Ventas ((EBITDA+ingresos financieros) / ingresos de explotación)	media	11,82%	9,96%	8,46%	8,19%	7,30%	7,94%	9,37%	9,43%	12,22%
	mediana	6,13%	5,60%	5,30%	4,72%	4,43%	4,80%	5,68%	6,37%	6,67%
	p25	1,06%	-0,40%	-0,49%	-1,93%	-3,05%	-2,02%	0,19%	1,16%	1,52%
ROA ((EBIT + ingresos financieros) / activo total medio)	media	3,10%	1,78%	1,11%	0,83%	0,32%	0,57%	1,39%	1,77%	2,71%
	mediana	2,68%	1,60%	1,37%	0,99%	0,77%	0,94%	1,46%	2,05%	2,15%
	p25	-1,97%	-3,78%	-3,67%	-4,62%	-5,27%	-4,23%	-2,61%	-1,48%	-1,03%
Carga de la deuda										
Ratio de deuda sobre EBITDA (deuda con coste / (EBITDA+ ingresos financieros))	media	10,22	14,30	16,81	17,52	19,75	17,17	13,20	11,38	8,14
	mediana	2,58	2,46	2,49	2,25	2,04	2,11	2,28	2,39	2,42
	p75	8,06	8,38	8,80	8,70	8,41	8,59	8,56	8,18	8,16
Ratio de cobertura de intereses ((EBITDA+ ingresos financieros) / gastos financieros)	media	2,54	2,03	2,12	1,88	1,59	2,09	2,90	4,37	5,76
	mediana	3,34	3,04	3,65	3,14	2,85	3,47	4,51	6,00	7,26
	p25	0,53	-0,20	-0,27	-0,90	-1,41	-0,91	0,18	1,26	1,77
Ratio de cobertura de intereses ((EBIT+ ingresos financieros) / gastos financieros)	media	1,32	0,80	0,58	0,39	0,01	0,30	0,98	2,05	2,74
	mediana	1,42	1,19	1,26	1,06	0,90	1,14	1,56	2,27	2,80
	p25	-1,41	-3,00	-3,74	-4,77	-5,78	-5,52	-3,79	-2,00	-1,35
Ratio de flujo de caja sobre deuda (flujo de caja / deuda con coste)	media	4,05%	2,70%	1,80%	0,81%	-0,31%	0,89%	3,16%	4,74%	7,97%
	mediana	6,65%	5,00%	5,03%	3,95%	3,39%	4,11%	5,81%	7,89%	9,04%
	p25	-2,80%	-4,71%	-4,29%	-6,20%	-7,79%	-5,98%	-3,31%	-1,21%	-0,37%

Cuadro A.3.1. Salud financiera de las empresas españolas. 2008-2016 (Cont.)

C. Pequeñas

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ratios de liquidez										
Ratio Corriente (activo corriente / pasivo corriente)	media	1,57	1,69	1,70	1,64	1,53	1,55	1,66	1,64	1,73
	mediana	1,36	1,46	1,47	1,48	1,50	1,52	1,53	1,56	1,59
	p25	0,94	0,96	0,97	0,96	0,95	0,97	0,99	1,01	1,03
Ratio de liquidez ((activo corriente-existencias) / pasivo corriente)	media	0,86	0,94	0,96	0,94	0,92	0,94	0,99	1,03	1,03
	mediana	0,89	0,95	0,96	0,96	0,97	1,00	1,02	1,05	1,08
	p25	0,45	0,48	0,50	0,48	0,48	0,50	0,53	0,55	0,58
Periodo medio de pago a proveedores (acree-dores / ingresos de explotación * 360)	media	88,01	93,88	92,82	87,50	85,32	83,07	80,78	75,52	74,34
	mediana	65,22	69,39	69,66	66,22	65,87	65,57	63,69	60,79	60,24
	p75	104,07	112,06	111,84	106,70	106,08	104,28	100,34	93,50	91,74
Estructura financiera (en la que deuda con coste=deudas a largo plazo + préstamos (deudas financieras a cp))										
Ratio de endeudamiento (deuda con coste / activo total)	media	44,09%	42,62%	42,83%	41,95%	41,62%	39,31%	36,85%	35,44%	34,96%
	mediana	29,46%	28,02%	26,68%	25,83%	24,22%	22,79%	22,22%	21,59%	20,48%
	p75	54,19%	53,25%	51,38%	50,28%	48,54%	46,93%	45,93%	44,79%	43,56%
Apalancamiento (deuda con coste / fondos propios)	media	120,66%	107,22%	107,22%	100,61%	98,36%	88,05%	77,59%	73,18%	71,58%
	mediana	57,89%	50,61%	46,55%	42,87%	37,68%	34,57%	34,46%	35,09%	33,42%
	p75	220,71%	192,60%	177,21%	164,18%	148,60%	138,37%	136,07%	132,90%	128,22%
Rentabilidad										
Margen de beneficio (resultado del ejercicio / ingresos de explotación)	media	1,58%	0,57%	1,08%	0,11%	-1,03%	0,35%	1,82%	3,96%	4,10%
	mediana	1,27%	0,96%	0,95%	0,73%	0,64%	0,88%	1,29%	1,75%	2,04%
	p25	-0,10%	-1,64%	-1,21%	-2,02%	-2,55%	-1,34%	0,06%	0,31%	0,44%
EBITDA / Ventas ((EBITDA+ingresos financie-ros) / ingresos de explotación)	media	8,84%	8,22%	8,07%	7,46%	6,54%	6,99%	8,28%	9,78%	9,35%
	mediana	6,20%	5,67%	5,31%	4,82%	4,54%	4,77%	5,30%	5,78%	6,05%
	p25	2,51%	1,81%	1,73%	1,30%	0,92%	1,38%	2,01%	2,45%	2,64%
ROA ((EBIT + ingresos financieros) / activo total medio)	media	4,21%	2,50%	2,45%	2,03%	1,47%	1,86%	2,76%	4,51%	4,38%
	mediana	4,40%	3,07%	2,78%	2,46%	2,25%	2,51%	3,23%	3,96%	4,22%
	p25	0,78%	-0,46%	-0,39%	-0,94%	-1,44%	-0,66%	0,19%	0,85%	1,12%
Carga de la deuda										
Ratio de deuda sobre EBITDA (deuda con coste / (EBITDA+ ingresos financieros))	media	7,45	9,29	9,64	10,30	11,87	10,38	7,95	5,72	5,73
	mediana	2,54	2,49	2,61	2,48	2,33	2,40	2,44	2,35	2,24
	p75	6,31	6,66	7,01	6,88	6,74	6,64	6,53	6,33	6,10
Ratio de cobertura de intereses ((EBITDA+ ingresos financieros) / gastos financieros)	media	2,86	2,70	2,92	2,52	2,10	2,59	3,48	5,42	6,04
	mediana	4,18	4,13	4,98	4,28	3,90	4,68	5,84	7,82	10,07
	p25	1,62	1,30	1,54	1,19	0,88	1,41	1,98	2,65	3,33
Ratio de cobertura de intereses ((EBIT+ ingre-sos financieros) / gastos financieros)	media	1,62	1,17	1,33	1,02	0,70	0,97	1,68	3,47	3,70
	mediana	1,93	1,68	1,89	1,64	1,51	1,84	2,48	3,65	4,81
	p25	0,45	-0,45	-0,45	-0,90	-1,47	-0,82	0,36	1,18	1,43
Ratio de flujo de caja sobre deuda (flujo de caja / deuda con coste)	media	6,39%	4,91%	5,37%	3,93%	2,32%	4,21%	6,81%	11,76%	11,87%
	mediana	14,85%	12,25%	12,59%	11,27%	10,40%	12,24%	15,22%	18,83%	21,50%
	p25	1,76%	0,23%	0,72%	-0,22%	-0,96%	0,22%	2,33%	4,20%	5,24%

Cuadro A.3.1. Salud financiera de las empresas españolas. 2008-2016 (Cont.)

D. Medianas

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ratios de liquidez										
Ratio Corriente (activo corriente / pasivo corriente)	media	1,48	1,37	1,41	1,41	1,39	1,34	1,37	1,44	1,49
	mediana	1,33	1,37	1,38	1,40	1,41	1,41	1,42	1,46	1,49
	p25	0,98	0,98	0,99	0,99	0,98	0,98	0,99	1,02	1,04
Ratio de liquidez ((activo corriente-existencias) / pasivo corriente)	media	0,85	0,88	0,87	0,89	0,91	0,87	0,96	0,98	1,04
	mediana	0,93	0,99	1,00	0,99	1,00	1,02	1,02	1,05	1,08
	p25	0,54	0,59	0,61	0,60	0,60	0,60	0,62	0,64	0,65
Periodo medio de pago a proveedores (acree-dores / ingresos de explotación * 360)	media	83,86	88,28	87,52	80,27	78,32	76,66	74,64	70,39	67,85
	mediana	63,18	66,93	67,13	62,50	62,12	61,98	60,40	57,95	56,60
	p75	97,23	101,90	101,51	95,50	93,08	93,34	89,60	85,64	82,48
Estructura financiera (en la que deuda con coste=deudas a largo plazo + préstamos (deudas financieras a cp))										
Ratio de endeudamiento (deuda con coste / activo total)	media	44,50%	47,60%	46,14%	45,75%	46,76%	46,90%	43,01%	41,82%	38,15%
	mediana	31,40%	29,50%	28,59%	27,81%	26,43%	25,90%	24,97%	24,06%	22,75%
	p75	54,21%	52,79%	51,47%	50,25%	48,61%	47,80%	47,11%	46,31%	45,36%
Apalancamiento (deuda con coste / fondos propios)	media	126,16%	139,52%	129,89%	123,16%	130,06%	132,72%	109,78%	101,14%	84,35%
	mediana	70,59%	61,09%	58,28%	53,49%	47,81%	46,33%	45,51%	44,00%	42,68%
	p75	221,39%	196,00%	186,10%	174,97%	158,86%	155,70%	151,91%	148,78%	141,53%
Rentabilidad										
Margen de beneficio (resultado del ejercicio / ingresos de explotación)	media	2,24%	1,07%	1,24%	0,99%	-1,20%	-0,22%	1,76%	3,37%	3,91%
	mediana	1,61%	1,38%	1,53%	1,29%	1,17%	1,36%	1,80%	2,35%	2,68%
	p25	0,08%	-0,68%	0,03%	-0,33%	-0,80%	-0,23%	0,19%	0,46%	0,67%
EBITDA / Ventas ((EBITDA+ingresos financie-ros) / ingresos de explotación)	media	9,77%	8,83%	8,87%	8,95%	7,04%	7,62%	9,15%	9,90%	10,31%
	mediana	6,90%	6,32%	6,38%	5,95%	5,72%	5,75%	6,26%	6,71%	6,98%
	p25	2,93%	2,29%	2,53%	2,28%	1,96%	2,15%	2,66%	2,92%	3,13%
ROA ((EBIT + ingresos financieros) / activo total medio)	media	4,81%	2,91%	2,81%	2,81%	1,73%	2,16%	3,55%	4,54%	5,03%
	mediana	4,65%	3,43%	3,56%	3,41%	3,22%	3,37%	4,07%	4,81%	5,09%
	p25	1,12%	0,00%	0,45%	0,22%	-0,05%	0,09%	0,90%	1,47%	1,62%
Carga de la deuda										
Ratio de deuda sobre EBITDA (deuda con coste / (EBITDA+ ingresos financieros))	media	6,63	9,46	9,22	9,00	11,83	11,00	7,50	6,37	5,34
	mediana	2,73	2,55	2,71	2,65	2,54	2,50	2,59	2,43	2,30
	p75	6,61	6,85	7,16	6,99	6,63	6,55	6,54	6,27	5,98
Ratio de cobertura de intereses ((EBITDA+ ingresos financieros) / gastos financieros)	media	3,04	2,87	3,33	3,02	2,12	2,32	3,49	4,67	6,24
	mediana	4,17	4,62	6,08	5,14	4,72	5,22	6,38	8,83	12,06
	p25	1,68	1,47	2,02	1,79	1,58	1,74	2,34	3,13	4,08
Ratio de cobertura de intereses ((EBIT+ ingre-sos financieros) / gastos financieros)	media	1,88	1,36	1,50	1,37	0,72	0,92	1,94	2,85	3,85
	mediana	2,07	1,98	2,55	2,22	2,03	2,26	3,07	4,63	6,38
	p25	0,62	-0,02	0,43	0,22	-0,11	0,05	0,97	1,36	1,70
Ratio de flujo de caja sobre deuda (flujo de caja / deuda con coste)	media	7,87%	5,43%	5,64%	4,99%	2,18%	3,26%	7,37%	10,29%	12,85%
	mediana	14,32%	13,59%	15,17%	14,09%	13,89%	15,02%	17,96%	21,81%	24,11%
	p25	1,64%	0,82%	2,56%	1,94%	1,26%	2,06%	4,14%	5,84%	6,95%

Cuadro A.3.1. Salud financiera de las empresas españolas. 2008-2016 (Cont.)

E. Grandes

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ratios de liquidez										
Ratio Corriente (activo corriente / pasivo corriente)	media	1,06	1,06	1,09	1,07	1,03	1,05	1,10	1,10	1,11
	mediana	1,20	1,21	1,23	1,22	1,25	1,26	1,28	1,30	1,33
	p25	0,89	0,89	0,92	0,91	0,92	0,91	0,94	0,95	0,97
Ratio de liquidez ((activo corriente-existencias) / pasivo corriente)	media	0,72	0,74	0,80	0,78	0,76	0,79	0,83	0,82	0,86
	mediana	0,92	0,95	0,97	0,96	0,97	1,00	1,00	1,02	1,04
	p25	0,53	0,55	0,58	0,58	0,59	0,62	0,62	0,64	0,66
Periodo medio de pago a proveedores (acree-dores / ingresos de explotación * 360)	media	83,19	92,85	88,24	82,19	77,04	74,35	74,73	74,93	74,78
	mediana	64,21	68,72	67,66	64,84	62,95	62,17	61,53	60,09	59,65
	p75	98,29	105,96	103,12	95,08	92,20	90,87	90,36	87,21	85,50
Estructura financiera (en la que deuda con coste=deudas a largo plazo + préstamos (deudas financieras a cp))										
Ratio de endeudamiento (deuda con coste / activo total)	media	42,74%	43,44%	42,05%	41,03%	40,28%	38,17%	37,73%	36,46%	34,86%
	mediana	32,96%	31,55%	30,62%	29,91%	28,07%	26,48%	26,27%	25,54%	24,62%
	p75	56,06%	54,53%	52,31%	50,65%	48,93%	47,06%	46,77%	45,89%	45,03%
Apalancamiento (deuda con coste / fondos propios)	media	135,82%	132,18%	124,90%	116,06%	113,08%	98,27%	94,90%	90,00%	81,77%
	mediana	41,14%	34,75%	32,65%	28,47%	23,87%	21,53%	21,19%	22,22%	22,17%
	p75	244,62%	221,41%	205,64%	201,56%	180,72%	167,61%	167,49%	166,15%	162,46%
Rentabilidad										
Margen de beneficio (resultado del ejercicio / ingresos de explotación)	media	2,29%	3,44%	4,23%	3,08%	1,63%	2,44%	3,74%	3,17%	6,35%
	mediana	1,91%	1,79%	2,05%	1,75%	1,49%	1,66%	1,98%	2,38%	2,91%
	p25	0,01%	-0,28%	0,15%	0,02%	-0,28%	0,01%	0,16%	0,36%	0,58%
EBITDA / Ventas ((EBITDA+ingresos financie-ros) / ingresos de explotación)	media	10,08%	10,62%	11,13%	9,53%	9,53%	9,03%	10,47%	9,36%	12,63%
	mediana	6,80%	6,45%	6,51%	6,27%	6,00%	6,12%	6,45%	6,56%	7,27%
	p25	2,86%	2,20%	2,70%	2,38%	2,22%	2,30%	2,63%	2,89%	3,22%
ROA ((EBIT + ingresos financieros) / activo total medio)	media	6,39%	4,53%	5,69%	4,78%	4,76%	4,62%	5,52%	4,59%	6,63%
	mediana	4,80%	3,69%	4,20%	4,14%	4,06%	4,11%	4,56%	5,04%	5,55%
	p25	0,93%	0,02%	0,68%	0,73%	0,56%	0,66%	1,26%	1,59%	1,86%
Carga de la deuda										
Ratio de deuda sobre EBITDA (deuda con coste / (EBITDA+ ingresos financieros))	media	5,06	6,12	5,23	5,74	5,50	5,49	4,83	5,23	3,86
	mediana	2,73	2,44	2,73	2,62	2,46	2,47	2,48	2,37	2,20
	p75	6,70	6,46	6,68	6,45	6,09	6,11	6,09	5,93	5,77
Ratio de cobertura de intereses ((EBITDA+ ingresos financieros) / gastos financieros)	media	4,15	4,32	5,50	4,52	4,56	4,61	5,37	5,70	8,43
	mediana	4,37	5,50	7,03	5,77	5,76	6,45	7,70	9,84	13,82
	p25	1,58	1,40	2,25	1,95	1,82	2,05	2,55	3,06	4,26
Ratio de cobertura de intereses ((EBIT+ ingre-sos financieros) / gastos financieros)	media	2,74	2,64	3,54	2,68	2,76	2,76	3,45	3,45	5,60
	mediana	2,18	2,50	3,28	2,86	2,84	3,22	4,06	5,45	7,64
	p25	0,48	0,01	0,63	0,56	0,42	0,67	1,04	1,36	1,84
Ratio de flujo de caja sobre deuda (flujo de caja / deuda con coste)	media	10,40%	10,66%	13,11%	11,70%	8,92%	11,11%	13,60%	12,51%	20,68%
	mediana	14,17%	14,76%	16,40%	16,08%	16,02%	18,28%	20,56%	22,86%	28,29%
	p25	0,90%	0,34%	2,65%	2,37%	2,05%	3,05%	4,26%	5,67%	7,90%

Cuadro A.3.1. Salud financiera de las empresas españolas. 2008-2016 (Cont.)

F. Sector primario

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ratios de liquidez										
Ratio Corriente (activo corriente / pasivo corriente)	media	1,20	1,24	1,28	1,32	1,28	1,33	1,36	1,47	1,54
	mediana	1,14	1,21	1,28	1,30	1,32	1,34	1,39	1,47	1,58
	p25	0,61	0,63	0,66	0,67	0,68	0,69	0,70	0,75	0,79
Ratio de liquidez ((activo corriente-existencias) / pasivo corriente)	media	0,82	0,85	0,84	0,82	0,82	0,84	0,88	0,91	0,96
	mediana	0,66	0,69	0,74	0,75	0,77	0,79	0,85	0,88	0,94
	p25	0,26	0,27	0,30	0,31	0,31	0,32	0,35	0,37	0,40
Periodo medio de pago a proveedores (acree-dores / ingresos de explotación * 360)	media	95,21	101,20	93,76	89,47	84,04	79,22	78,49	75,00	73,88
	mediana	71,58	72,30	71,99	72,58	74,59	72,36	68,85	67,63	65,28
	p75	152,88	161,90	153,00	155,37	157,89	154,17	146,38	140,40	132,60
Estructura financiera (en la que deuda con coste=deudas a largo plazo + préstamos (deudas financieras a cp))										
Ratio de endeudamiento (deuda con coste / activo total)	media	37,33%	35,82%	35,80%	34,41%	33,27%	31,05%	30,56%	29,80%	27,16%
	mediana	37,80%	35,67%	34,24%	31,13%	29,52%	27,79%	26,88%	26,59%	25,26%
	p75	66,49%	65,22%	63,64%	61,17%	59,72%	58,66%	57,53%	56,60%	54,18%
Apalancamiento (deuda con coste / fondos propios)	media	84,20%	77,30%	76,16%	70,62%	66,18%	58,46%	56,51%	53,75%	45,79%
	mediana	49,79%	43,90%	43,35%	36,20%	33,49%	30,02%	28,46%	29,47%	29,53%
	p75	243,64%	214,71%	206,45%	183,15%	170,10%	160,83%	153,33%	148,27%	139,14%
Rentabilidad										
Margen de beneficio (resultado del ejercicio / ingresos de explotación)	media	1,18%	2,79%	2,62%	2,01%	1,06%	1,82%	3,09%	3,80%	5,22%
	mediana	0,96%	1,03%	1,14%	0,98%	1,19%	1,57%	1,85%	2,22%	3,30%
	p25	-7,45%	-8,03%	-6,26%	-6,56%	-7,07%	-5,32%	-4,07%	-3,03%	0,10%
EBITDA / Ventas ((EBITDA+ingresos financie-ros) / ingresos de explotación)	media	8,45%	10,42%	10,28%	8,99%	9,11%	9,08%	9,68%	10,07%	12,11%
	mediana	10,01%	10,26%	10,26%	9,63%	10,06%	10,68%	11,00%	11,33%	13,33%
	p25	1,72%	1,97%	2,22%	1,77%	1,71%	2,38%	2,69%	2,90%	4,37%
ROA ((EBIT + ingresos financieros) / activo total medio)	media	2,73%	3,02%	3,12%	2,70%	2,77%	2,92%	3,42%	3,64%	4,55%
	mediana	-1,97%	-1,83%	-1,46%	-1,56%	-1,58%	-1,18%	-0,85%	-0,74%	0,02%
	p25	2,48%	2,13%	1,99%	1,88%	1,97%	2,15%	2,39%	2,50%	3,06%
Carga de la deuda										
Ratio de deuda sobre EBITDA (deuda con coste / (EBITDA+ ingresos financieros))	media	7,80	6,78	6,48	6,88	6,52	5,87	5,48	5,07	3,99
	mediana	2,92	3,05	3,24	2,90	2,77	2,76	2,63	2,71	2,67
	p75	7,94	8,24	8,55	8,01	7,58	7,53	7,42	7,42	7,28
Ratio de cobertura de intereses ((EBITDA+ ingresos financieros) / gastos financieros)	media	2,94	3,99	5,28	4,31	4,41	5,24	5,77	7,34	10,07
	mediana	3,67	4,01	5,07	4,84	4,89	5,66	6,23	7,15	10,11
	p25	0,59	0,87	1,36	1,17	1,13	1,49	1,62	1,99	3,19
Ratio de cobertura de intereses ((EBIT+ ingre-sos financieros) / gastos financieros)	media	1,30	2,00	2,70	2,08	2,22	2,69	3,13	4,18	6,24
	mediana	1,38	1,47	1,73	1,63	1,70	2,03	2,28	2,73	4,02
	p25	-1,63	-1,52	-1,46	-1,63	-1,72	-1,25	-0,88	-0,68	1,03
Ratio de flujo de caja sobre deuda (flujo de caja / deuda con coste)	media	7,58%	9,79%	10,38%	9,52%	8,68%	10,31%	12,87%	14,61%	18,73%
	mediana	8,51%	8,74%	9,29%	9,03%	9,59%	10,54%	11,37%	12,08%	15,23%
	p25	-1,75%	-1,01%	-0,08%	-0,66%	-0,83%	-0,08%	0,30%	0,81%	2,70%

Cuadro A.3.1. Salud financiera de las empresas españolas. 2008-2016 (Cont.)

G. Energía

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ratios de liquidez										
Ratio Corriente (activo corriente / pasivo corriente)	media	0,92	0,93	0,97	0,98	0,90	0,96	0,99	1,06	1,00
	mediana	1,11	1,19	1,21	1,26	1,20	1,11	1,14	1,23	1,30
	p25	0,54	0,54	0,54	0,55	0,46	0,43	0,47	0,57	0,54
Ratio de liquidez ((activo corriente-existencias) / pasivo corriente)	media	0,90	0,86	0,94	0,96	0,85	0,81	0,90	1,03	0,86
	mediana	0,93	1,00	1,03	1,01	1,06	1,02	1,01	1,14	1,17
	p25	0,45	0,46	0,47	0,44	0,44	0,43	0,42	0,50	0,52
Periodo medio de pago a proveedores (acree-dores / ingresos de explotación * 360)	media	100,61	103,33	92,50	81,72	75,42	74,86	87,20	74,64	78,62
	mediana	68,98	56,39	51,43	46,59	50,28	48,41	55,38	46,29	48,93
	p75	150,32	132,38	114,01	109,92	114,68	109,57	120,00	97,21	100,97
Estructura financiera (en la que deuda con coste=deudas a largo plazo + préstamos (deudas financieras a cp))										
Ratio de endeudamiento (deuda con coste / activo total)	media	44,64%	47,86%	47,18%	47,15%	47,58%	45,89%	44,39%	41,17%	42,49%
	mediana	50,63%	54,89%	52,78%	59,76%	57,37%	58,34%	60,07%	59,28%	52,17%
	p75	87,17%	89,42%	89,28%	89,46%	90,50%	90,56%	91,70%	88,19%	87,11%
Apalancamiento (deuda con coste / fondos propios)	media	138,16%	139,79%	136,86%	138,61%	153,78%	143,35%	129,96%	111,74%	117,32%
	mediana	59,68%	73,12%	56,33%	70,55%	64,89%	38,62%	45,90%	59,40%	45,92%
	p75	440,06%	496,41%	407,84%	393,88%	370,41%	324,83%	322,92%	356,06%	279,00%
Rentabilidad										
Margen de beneficio (resultado del ejercicio / ingresos de explotación)	media	8,68%	12,25%	10,64%	5,14%	4,74%	3,30%	3,83%	4,94%	9,36%
	mediana	1,54%	1,99%	2,50%	0,65%	0,16%	-0,44%	-1,23%	4,29%	2,94%
	p25	-13,46%	-8,55%	-7,78%	-12,71%	-14,73%	-18,50%	-24,80%	-3,00%	-7,06%
EBITDA / Ventas ((EBITDA+ingresos financie-ros) / ingresos de explotación)	media	24,72%	30,35%	28,19%	21,44%	22,30%	19,62%	22,32%	19,77%	26,18%
	mediana	24,63%	39,20%	53,28%	58,27%	65,09%	58,82%	62,60%	65,78%	62,34%
	p25	8,02%	10,96%	11,83%	11,77%	12,08%	10,45%	13,28%	15,33%	14,37%
ROA ((EBIT + ingresos financieros) / activo total medio)	media	7,83%	5,64%	5,11%	4,49%	6,30%	5,29%	4,17%	4,22%	4,64%
	mediana	3,29%	3,04%	3,01%	2,32%	2,09%	1,57%	1,29%	3,67%	2,57%
	p25	-0,68%	-0,79%	-0,45%	-1,01%	-1,63%	-2,64%	-2,49%	0,53%	-0,51%
Carga de la deuda										
Ratio de deuda sobre EBITDA (deuda con coste / (EBITDA+ ingresos financieros))	media	4,72	6,00	6,13	6,30	4,99	5,33	5,84	5,68	5,69
	mediana	4,62	6,24	6,30	6,64	6,53	6,70	7,37	5,26	5,46
	p75	13,53	9,39	9,59	10,15	9,95	10,32	11,52	8,52	8,81
Ratio de cobertura de intereses ((EBITDA+ ingresos financieros) / gastos financieros)	media	4,94	4,67	4,73	4,07	4,85	4,60	4,33	5,07	4,59
	mediana	2,64	3,22	4,23	3,89	3,74	4,22	4,42	6,99	7,65
	p25	0,98	1,91	2,04	1,92	1,87	1,90	1,96	2,84	3,31
Ratio de cobertura de intereses ((EBIT+ ingre-sos financieros) / gastos financieros)	media	3,44	3,21	2,91	2,26	3,10	2,60	2,32	2,99	2,30
	mediana	0,94	1,19	1,20	1,01	0,99	0,82	0,65	2,06	1,78
	p25	-0,41	0,02	-0,09	-0,19	-0,39	-1,08	-1,55	0,61	-0,20
Ratio de flujo de caja sobre deuda (flujo de caja / deuda con coste)	media	13,96%	11,96%	11,76%	9,85%	11,94%	10,47%	10,80%	9,36%	12,95%
	mediana	6,45%	8,42%	9,61%	8,02%	8,32%	8,32%	8,15%	12,94%	12,82%
	p25	-0,30%	2,32%	3,37%	2,31%	2,06%	2,08%	2,27%	5,56%	5,15%

Cuadro A.3.1. Salud financiera de las empresas españolas. 2008-2016 (Cont.)

H. Manufacturas

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ratios de liquidez										
Ratio Corriente (activo corriente / pasivo corriente)	media	1,22	1,19	1,27	1,30	1,32	1,28	1,31	1,34	1,36
	mediana	1,30	1,36	1,38	1,40	1,42	1,45	1,49	1,54	1,61
	p25	0,89	0,89	0,91	0,90	0,89	0,91	0,95	0,98	1,02
Ratio de liquidez ((activo corriente-existencias) / pasivo corriente)	media	0,84	0,84	0,90	0,90	0,91	0,89	0,91	0,94	0,92
	mediana	0,83	0,85	0,86	0,84	0,84	0,87	0,91	0,96	1,01
	p25	0,41	0,41	0,40	0,39	0,38	0,39	0,42	0,45	0,49
Periodo medio de pago a proveedores (acree-dores / ingresos de explotación * 360)	media	72,14	86,19	82,51	75,45	74,14	72,35	73,22	72,71	75,20
	mediana	70,78	80,76	82,83	79,09	80,63	81,27	77,30	73,24	71,14
	p75	117,27	139,72	142,89	142,31	150,24	150,15	140,28	126,46	118,04
Estructura financiera (en la que deuda con coste=deudas a largo plazo + préstamos (deudas financieras a cp))										
Ratio de endeudamiento (deuda con coste / activo total)	media	36,97%	36,59%	34,90%	34,69%	34,47%	33,28%	32,70%	31,51%	29,74%
	mediana	31,37%	30,61%	29,71%	29,01%	27,72%	26,26%	25,14%	24,21%	22,69%
	p75	55,65%	56,09%	54,85%	54,07%	53,06%	51,48%	50,11%	48,75%	46,88%
Apalancamiento (deuda con coste / fondos propios)	media	95,37%	94,84%	87,48%	84,17%	83,21%	77,23%	75,82%	71,03%	64,69%
	mediana	53,83%	44,96%	42,22%	38,00%	33,33%	31,48%	31,78%	32,14%	30,48%
	p75	215,25%	192,17%	181,02%	167,82%	155,95%	147,56%	143,62%	138,10%	130,43%
Rentabilidad										
Margen de beneficio (resultado del ejercicio / ingresos de explotación)	media	1,53%	0,46%	2,35%	1,71%	0,92%	1,41%	2,47%	2,52%	5,07%
	mediana	0,96%	0,51%	0,59%	0,43%	0,33%	0,59%	1,04%	1,45%	1,73%
	p25	-2,18%	-6,75%	-5,21%	-6,42%	-7,82%	-5,55%	-2,26%	-0,24%	0,15%
EBITDA / Ventas ((EBITDA+ingresos financie-ros) / ingresos de explotación)	media	8,13%	7,19%	8,24%	7,51%	6,69%	6,76%	7,52%	8,22%	9,86%
	mediana	6,45%	5,55%	5,44%	4,86%	4,53%	4,99%	5,71%	6,17%	6,40%
	p25	2,27%	-0,01%	0,63%	-0,32%	-1,41%	0,18%	1,72%	2,36%	2,67%
ROA ((EBIT + ingresos financieros) / activo total medio)	media	5,03%	2,88%	4,46%	4,35%	3,53%	3,71%	4,59%	5,46%	6,80%
	mediana	3,63%	1,94%	1,92%	1,59%	1,33%	1,76%	2,60%	3,17%	3,37%
	p25	-0,69%	-4,76%	-3,69%	-4,60%	-5,34%	-3,62%	-1,14%	0,11%	0,39%
Carga de la deuda										
Ratio de deuda sobre EBITDA (deuda con coste / (EBITDA+ ingresos financieros))	media	4,50	5,99	4,68	4,81	5,31	5,07	4,41	3,83	3,10
	mediana	2,59	2,37	2,52	2,35	2,19	2,33	2,47	2,50	2,38
	p75	6,05	6,45	6,72	6,71	6,54	6,67	6,59	6,58	6,40
Ratio de cobertura de intereses ((EBITDA+ ingresos financieros) / gastos financieros)	media	4,19	3,91	5,62	5,23	4,71	4,97	6,12	7,87	10,57
	mediana	3,99	3,44	4,21	3,62	3,23	3,95	5,17	6,80	8,67
	p25	1,55	0,09	0,59	0,00	-0,65	0,39	1,64	2,23	2,80
Ratio de cobertura de intereses ((EBIT+ ingre-sos financieros) / gastos financieros)	media	2,35	1,65	3,05	2,90	2,42	2,60	3,60	4,94	7,07
	mediana	1,67	1,29	1,45	1,29	1,20	1,46	2,03	2,86	3,66
	p25	-0,44	-3,19	-3,00	-3,71	-4,70	-3,27	-0,87	0,67	1,15
Ratio de flujo de caja sobre deuda (flujo de caja / deuda con coste)	media	12,35%	9,93%	14,36%	13,29%	10,82%	12,45%	15,80%	16,56%	25,63%
	mediana	13,07%	8,85%	9,52%	7,97%	6,79%	8,42%	11,36%	13,94%	16,14%
	p25	1,15%	-4,24%	-2,49%	-4,94%	-6,80%	-3,47%	0,25%	1,90%	2,91%

Cuadro A.3.1. Salud financiera de las empresas españolas. 2008-2016 (Cont.)

I. Construcción

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ratios de liquidez										
Ratio Corriente (activo corriente / pasivo corriente)	media	1,66	1,64	1,70	1,61	1,47	1,44	1,55	1,50	1,66
	mediana	1,45	1,52	1,53	1,53	1,55	1,56	1,58	1,65	1,74
	p25	0,82	0,78	0,76	0,73	0,71	0,69	0,70	0,73	0,78
Ratio de liquidez ((activo corriente-existencias) / pasivo corriente)	media	0,59	0,59	0,63	0,59	0,57	0,57	0,63	0,64	0,75
	mediana	0,71	0,72	0,73	0,70	0,70	0,72	0,76	0,82	0,89
	p25	0,26	0,24	0,24	0,22	0,22	0,21	0,23	0,26	0,29
Periodo medio de pago a proveedores (acree-dores / ingresos de explotación * 360)	media	174,23	191,59	196,36	188,10	182,46	180,08	166,80	156,56	154,30
	mediana	77,19	85,97	86,61	85,19	84,71	84,56	79,32	72,00	70,15
	p75	169,66	202,25	207,69	214,44	219,27	222,13	200,45	173,45	161,39
Estructura financiera (en la que deuda con coste=deudas a largo plazo + préstamos (deudas financieras a cp))										
Ratio de endeudamiento (deuda con coste / activo total)	media	51,51%	52,88%	52,47%	52,35%	51,30%	49,04%	46,01%	44,00%	39,88%
	mediana	39,60%	39,02%	38,08%	36,25%	32,93%	30,21%	27,61%	25,52%	23,70%
	p75	72,43%	73,16%	72,52%	71,45%	68,80%	67,15%	63,91%	60,82%	57,71%
Apalancamiento (deuda con coste / fondos propios)	media	163,28%	162,72%	155,20%	148,58%	138,32%	122,68%	106,09%	96,24%	80,06%
	mediana	51,03%	41,75%	38,16%	31,94%	25,70%	22,39%	20,85%	20,65%	20,69%
	p75	287,36%	248,57%	223,53%	194,74%	166,98%	151,52%	139,04%	129,79%	121,74%
Rentabilidad										
Margen de beneficio (resultado del ejercicio / ingresos de explotación)	media	-0,95%	0,23%	-2,22%	-3,91%	-17,18%	-8,88%	-2,78%	3,72%	4,95%
	mediana	1,25%	0,77%	0,63%	0,18%	0,10%	0,40%	1,08%	1,76%	2,20%
	p25	-6,16%	-12,56%	-13,88%	-19,03%	-20,82%	-19,50%	-13,54%	-7,57%	-4,63%
EBITDA / Ventas ((EBITDA+ingresos financie-ros) / ingresos de explotación)	media	13,53%	12,68%	11,30%	10,31%	5,03%	7,58%	12,96%	15,97%	16,91%
	mediana	8,13%	7,83%	7,22%	6,49%	6,62%	7,20%	8,39%	9,19%	9,48%
	p25	1,97%	0,28%	-0,73%	-3,49%	-4,71%	-3,52%	0,23%	1,61%	2,09%
ROA ((EBIT + ingresos financieros) / activo total medio)	media	3,45%	1,82%	1,31%	0,69%	-0,70%	-0,14%	0,89%	1,84%	2,11%
	mediana	2,62%	1,37%	0,98%	0,59%	0,43%	0,40%	0,75%	1,19%	1,37%
	p25	-0,86%	-1,82%	-2,04%	-2,62%	-2,90%	-2,33%	-1,53%	-0,98%	-0,72%
Carga de la deuda										
Ratio de deuda sobre EBITDA (deuda con coste / (EBITDA+ ingresos financieros))	media	13,30	19,41	23,50	30,57	133,31	56,51	24,02	16,51	13,36
	mediana	3,17	3,09	3,17	2,87	2,55	2,60	2,77	2,86	2,85
	p75	10,54	11,21	11,95	11,98	11,57	11,93	11,69	11,12	10,81
Ratio de cobertura de intereses ((EBITDA+ ingresos financieros) / gastos financieros)	media	1,82	1,55	1,50	1,02	0,13	0,50	1,38	2,33	3,27
	mediana	2,62	2,39	2,86	2,46	2,41	2,96	3,98	5,42	6,87
	p25	0,57	0,00	-0,15	-0,56	-0,77	-0,56	0,12	0,91	1,53
Ratio de cobertura de intereses ((EBIT+ ingre-sos financieros) / gastos financieros)	media	1,29	0,89	0,73	0,31	-0,46	-0,20	0,61	1,42	2,04
	mediana	1,29	1,06	1,07	0,74	0,62	0,78	1,31	1,97	2,58
	p25	-0,56	-1,44	-2,25	-3,10	-3,85	-4,16	-3,22	-1,93	-1,39
Ratio de flujo de caja sobre deuda (flujo de caja / deuda con coste)	media	0,42%	0,81%	0,10%	-1,10%	-5,81%	-2,48%	0,13%	3,03%	4,34%
	mediana	3,73%	2,48%	2,43%	1,60%	1,57%	2,07%	3,42%	5,01%	6,22%
	p25	-2,53%	-3,65%	-3,50%	-4,84%	-5,54%	-4,10%	-2,55%	-1,36%	-0,68%

Cuadro A.3.1. Salud financiera de las empresas españolas. 2008-2016 (Cont.)

J. Servicios

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ratios de liquidez										
Ratio Corriente (activo corriente / pasivo corriente)	media	1,16	1,19	1,19	1,20	1,20	1,24	1,25	1,26	1,29
	mediana	1,21	1,26	1,28	1,29	1,29	1,31	1,35	1,41	1,48
	p25	0,75	0,75	0,76	0,75	0,74	0,75	0,77	0,81	0,86
Ratio de liquidez ((activo corriente-existencias) / pasivo corriente)	media	0,86	0,93	0,90	0,89	0,89	0,94	0,96	0,94	1,00
	mediana	0,70	0,72	0,72	0,71	0,69	0,72	0,74	0,78	0,83
	p25	0,26	0,26	0,26	0,24	0,23	0,24	0,25	0,28	0,30
Periodo medio de pago a proveedores (acreeedores / ingresos de explotación * 360)	media	71,53	78,54	79,11	76,77	75,10	74,41	72,07	70,85	67,82
	mediana	60,19	64,62	65,11	64,17	65,37	66,21	63,42	59,45	58,06
	p75	112,32	123,83	124,81	125,22	130,00	132,26	124,66	113,14	107,85
Estructura financiera (en la que deuda con coste=deudas a largo plazo + préstamos (deudas financieras a cp))										
Ratio de endeudamiento (deuda con coste / activo total)	media	39,99%	39,45%	38,79%	37,17%	36,87%	35,29%	34,80%	33,88%	32,49%
	mediana	30,93%	30,07%	29,36%	28,30%	26,83%	25,31%	24,41%	23,55%	21,99%
	p75	62,63%	62,31%	61,48%	60,43%	59,35%	57,84%	56,46%	54,57%	52,16%
Apalancamiento (deuda con coste / fondos propios)	media	109,60%	103,91%	101,81%	91,47%	89,25%	80,78%	77,99%	74,92%	68,36%
	mediana	32,80%	27,90%	26,53%	23,43%	19,75%	18,15%	18,21%	19,88%	20,00%
	p75	200,00%	180,00%	171,76%	159,34%	146,43%	138,40%	134,38%	131,78%	125,26%
Rentabilidad										
Margen de beneficio (resultado del ejercicio / ingresos de explotación)	media	2,49%	2,22%	2,71%	2,13%	1,44%	1,93%	3,42%	3,31%	5,22%
	mediana	0,93%	0,69%	0,67%	0,48%	0,35%	0,54%	0,91%	1,32%	1,53%
	p25	-2,60%	-4,73%	-4,34%	-5,57%	-6,89%	-5,85%	-3,55%	-1,48%	-0,66%
EBITDA / Ventas ((EBITDA+ingresos financieros) / ingresos de explotación)	media	8,63%	8,30%	8,68%	7,95%	7,92%	7,74%	9,24%	8,23%	10,64%
	mediana	5,30%	4,80%	4,56%	4,11%	3,75%	3,99%	4,67%	5,25%	5,51%
	p25	1,28%	0,50%	0,51%	-0,31%	-1,30%	-0,58%	0,64%	1,32%	1,58%
ROA ((EBIT + ingresos financieros) / activo total medio)	media	6,00%	4,18%	4,89%	4,17%	3,94%	3,94%	5,41%	4,75%	6,57%
	mediana	3,55%	2,38%	2,13%	1,73%	1,42%	1,68%	2,38%	3,05%	3,18%
	p25	-1,18%	-3,43%	-3,29%	-4,30%	-5,20%	-4,21%	-2,34%	-0,98%	-0,44%
Carga de la deuda										
Ratio de deuda sobre EBITDA (deuda con coste / (EBITDA+ ingresos financieros))	media	4,82	5,76	5,32	5,68	5,84	5,88	4,74	4,99	3,76
	mediana	2,30	2,16	2,22	2,03	1,83	1,88	2,02	2,08	2,10
	p75	6,60	6,85	7,20	7,05	6,89	6,89	6,82	6,71	6,65
Ratio de cobertura de intereses ((EBITDA+ ingresos financieros) / gastos financieros)	media	4,30	4,47	5,47	4,62	4,43	4,48	5,62	6,04	9,41
	mediana	4,16	3,95	4,69	3,93	3,40	4,08	5,20	6,88	8,39
	p25	1,14	0,39	0,53	-0,21	-0,92	-0,33	0,89	1,80	2,32
Ratio de cobertura de intereses ((EBIT+ ingresos financieros) / gastos financieros)	media	2,58	2,33	3,06	2,41	2,35	2,46	3,48	3,58	5,99
	mediana	1,77	1,52	1,66	1,40	1,24	1,48	2,03	2,94	3,63
	p25	-1,01	-2,61	-3,09	-4,01	-5,08	-4,60	-2,58	-0,78	-0,08
Ratio de flujo de caja sobre deuda (flujo de caja / deuda con coste)	media	12,86%	11,19%	12,63%	11,48%	9,39%	10,33%	13,54%	14,35%	20,34%
	mediana	10,90%	8,67%	8,53%	7,11%	5,90%	6,84%	9,07%	11,74%	13,35%
	p25	-0,77%	-3,25%	-2,77%	-4,91%	-7,14%	-5,46%	-2,35%	0,18%	0,85%

Nota: *Construcción* incluye actividades inmobiliarias. *Servicios* excluye actividades inmobiliarias.

Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.

Cuadro A.3.2. Salud financiera de las empresas de la Comunitat Valenciana. 2008-2016

A. Total empresas

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ratios de liquidez										
Ratio Corriente (activo corriente / pasivo corriente)	media	1,54	1,60	1,62	1,54	1,44	1,48	1,48	1,54	1,58
	mediana	1,27	1,33	1,36	1,34	1,34	1,36	1,39	1,45	1,51
	p25	0,81	0,81	0,81	0,80	0,78	0,80	0,82	0,85	0,89
Ratio de liquidez ((activo corriente-existencias) / pasivo corriente)	media	0,80	0,85	0,92	0,85	0,86	0,90	0,91	0,96	1,00
	mediana	0,70	0,73	0,74	0,72	0,72	0,75	0,78	0,82	0,87
	p25	0,27	0,27	0,28	0,27	0,25	0,27	0,28	0,31	0,34
Periodo medio de pago a proveedores (acree-dores / ingresos de explotación * 360)	media	84,77	89,61	87,58	82,78	81,72	77,72	76,08	72,17	70,06
	mediana	68,68	76,98	77,03	75,35	77,75	76,82	72,43	67,44	65,22
	p75	130,92	154,58	153,12	153,62	162,58	158,95	146,36	131,14	122,87
Estructura financiera (en la que deuda con coste=deudas a largo plazo + préstamos (deudas financieras a cp))										
Ratio de endeudamiento (deuda con coste / activo total)	media	42,88%	42,58%	42,20%	39,90%	38,13%	33,19%	31,45%	29,85%	27,28%
	mediana	34,27%	33,45%	32,65%	30,97%	28,76%	26,21%	25,00%	23,96%	22,55%
	p75	64,71%	65,04%	64,12%	62,44%	60,95%	58,31%	56,40%	54,17%	51,47%
Apalancamiento (deuda con coste / fondos propios)	media	110,82%	106,05%	103,08%	96,91%	88,73%	70,07%	64,24%	59,12%	51,33%
	mediana	44,85%	37,50%	36,16%	31,43%	25,34%	23,35%	22,96%	24,10%	24,95%
	p75	242,50%	213,69%	203,25%	181,82%	163,12%	150,98%	145,36%	140,06%	133,33%
Rentabilidad										
Margen de beneficio (resultado del ejercicio / ingresos de explotación)	media	1,89%	1,00%	1,62%	1,51%	-0,39%	2,71%	2,53%	3,44%	4,16%
	mediana	0,79%	0,50%	0,56%	0,38%	0,31%	0,58%	0,95%	1,37%	1,62%
	p25	-4,00%	-7,73%	-6,45%	-7,99%	-9,72%	-7,07%	-4,16%	-1,23%	-0,14%
EBITDA / Ventas ((EBITDA+ingresos financie-ros) / ingresos de explotación)	media	9,35%	7,91%	8,45%	8,14%	6,38%	8,18%	8,26%	8,67%	9,14%
	mediana	5,74%	5,16%	5,03%	4,47%	4,30%	4,66%	5,34%	5,80%	6,14%
	p25	1,26%	-0,29%	0,21%	-1,09%	-1,89%	-0,16%	1,01%	1,72%	2,03%
ROA ((EBIT + ingresos financieros) / activo total medio)	media	4,49%	2,43%	2,86%	3,03%	1,90%	3,54%	3,98%	4,94%	5,75%
	mediana	2,98%	1,69%	1,63%	1,26%	1,11%	1,38%	1,98%	2,64%	2,83%
	p25	-1,64%	-3,85%	-3,13%	-4,09%	-4,42%	-2,98%	-1,61%	-0,56%	-0,18%
Carga de la deuda										
Ratio de deuda sobre EBITDA (deuda con coste / (EBITDA+ ingresos financieros))	media	6,84	9,19	8,65	7,38	9,00	5,58	4,97	4,11	3,42
	mediana	2,58	2,47	2,59	2,35	2,22	2,23	2,37	2,45	2,47
	p75	7,32	7,75	8,09	7,91	7,75	7,76	7,62	7,39	7,29
Ratio de cobertura de intereses ((EBITDA+ ingresos financieros) / gastos financieros)	media	2,88	2,66	3,39	3,27	2,42	4,16	5,34	7,23	10,26
	mediana	3,19	2,92	3,66	3,22	3,01	3,89	4,99	6,64	8,07
	p25	0,69	-0,15	0,08	-0,48	-0,77	-0,02	1,15	1,92	2,45
Ratio de cobertura de intereses ((EBIT+ ingre-sos financieros) / gastos financieros)	media	1,70	1,19	1,69	1,45	0,62	1,97	2,84	4,33	6,56
	mediana	1,42	1,20	1,35	1,20	1,12	1,40	1,91	2,79	3,44
	p25	-1,03	-2,74	-2,79	-3,69	-4,49	-3,67	-2,09	-0,42	0,31
Ratio de flujo de caja sobre deuda (flujo de caja / deuda con coste)	media	7,40%	5,86%	6,66%	6,77%	3,80%	12,04%	12,64%	17,16%	22,28%
	mediana	7,66%	5,54%	6,02%	5,04%	4,38%	5,71%	7,67%	10,40%	12,01%
	p25	-2,02%	-4,39%	-3,21%	-4,93%	-6,28%	-3,74%	-1,53%	0,24%	0,98%

Cuadro A.3.2. Salud financiera de las empresas de la Comunitat Valenciana. 2008-2016 (Cont.)

B. Microempresas

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ratios de liquidez										
Ratio Corriente (activo corriente / pasivo corriente)	media	1,67	1,82	1,79	1,79	1,66	1,69	1,67	1,85	1,83
	mediana	1,23	1,28	1,31	1,30	1,30	1,32	1,36	1,41	1,49
	p25	0,75	0,74	0,74	0,73	0,71	0,73	0,76	0,79	0,82
Ratio de liquidez ((activo corriente-existencias) / pasivo corriente)	media	0,69	0,73	0,75	0,72	0,71	0,75	0,72	0,86	0,89
	mediana	0,62	0,64	0,65	0,63	0,63	0,67	0,69	0,72	0,77
	p25	0,22	0,22	0,22	0,21	0,20	0,21	0,22	0,24	0,26
Periodo medio de pago a proveedores (acrecedores / ingresos de explotación * 360)	media	119,87	133,60	127,52	124,19	126,36	126,24	114,65	105,40	102,92
	mediana	70,82	79,81	80,00	78,55	81,62	80,99	75,57	69,95	67,05
	p75	146,06	172,80	171,40	173,08	184,70	180,87	165,97	148,85	139,80
Estructura financiera (en la que deuda con coste=deudas a largo plazo + préstamos (deudas financieras a cp))										
Ratio de endeudamiento (deuda con coste / activo total)	media	44,93%	44,98%	43,91%	41,52%	39,34%	35,86%	35,14%	31,64%	29,16%
	mediana	35,53%	35,10%	34,52%	32,50%	29,95%	27,21%	25,84%	24,72%	23,22%
	p75	68,57%	68,57%	67,91%	66,22%	64,58%	61,90%	60,00%	57,65%	55,04%
Apalancamiento (deuda con coste / fondos propios)	media	114,18%	111,36%	105,06%	93,58%	83,84%	71,65%	68,51%	57,80%	50,34%
	mediana	36,72%	30,79%	30,77%	26,00%	20,02%	18,76%	18,54%	19,77%	20,41%
	p75	241,69%	217,14%	210,00%	184,03%	164,26%	153,27%	145,74%	140,34%	131,61%
Rentabilidad										
Margen de beneficio (resultado del ejercicio / ingresos de explotación)	media	1,95%	-0,55%	0,13%	-2,55%	-2,29%	-0,46%	1,00%	3,27%	5,04%
	mediana	0,69%	0,38%	0,44%	0,26%	0,18%	0,44%	0,81%	1,22%	1,45%
	p25	-5,87%	-10,07%	-8,74%	-10,70%	-12,47%	-9,95%	-6,55%	-3,00%	-1,70%
EBITDA / Ventas ((EBITDA+ingresos financieros) / ingresos de explotación)	media	11,36%	9,22%	8,77%	6,41%	6,84%	7,58%	8,47%	10,27%	11,31%
	mediana	5,58%	4,96%	4,88%	4,27%	4,08%	4,46%	5,27%	5,80%	6,18%
	p25	0,62%	-1,75%	-1,16%	-2,87%	-3,88%	-1,85%	0,26%	1,29%	1,63%
ROA ((EBIT + ingresos financieros) / activo total medio)	media	3,10%	1,36%	1,36%	0,26%	0,48%	0,69%	1,25%	2,35%	3,02%
	mediana	2,36%	1,31%	1,24%	0,87%	0,71%	0,98%	1,52%	2,14%	2,27%
	p25	-2,85%	-5,01%	-4,26%	-5,30%	-5,54%	-4,01%	-2,50%	-1,22%	-0,74%
Carga de la deuda										
Ratio de deuda sobre EBITDA (deuda con coste / (EBITDA+ ingresos financieros))	media	10,36	15,63	15,62	21,83	21,33	16,28	13,21	8,69	7,29
	mediana	2,50	2,38	2,50	2,22	2,06	2,12	2,30	2,44	2,51
	p75	7,73	8,15	8,54	8,33	8,19	8,34	8,22	7,94	7,91
Ratio de cobertura de intereses ((EBITDA+ ingresos financieros) / gastos financieros)	media	2,34	1,83	2,34	1,40	1,41	2,19	2,99	5,30	7,07
	mediana	2,96	2,60	3,28	2,89	2,67	3,47	4,49	6,01	7,23
	p25	0,16	-0,75	-0,62	-1,32	-1,69	-0,87	0,23	1,45	1,97
Ratio de cobertura de intereses ((EBIT+ ingresos financieros) / gastos financieros)	media	1,25	0,65	0,82	-0,01	-0,04	0,39	0,97	2,75	4,47
	mediana	1,30	1,08	1,20	1,04	0,84	1,21	1,64	2,37	2,93
	p25	-1,83	-3,76	-4,11	-5,14	-6,12	-5,42	-3,75	-1,67	-0,81
Ratio de flujo de caja sobre deuda (flujo de caja / deuda con coste)	media	4,20%	2,21%	2,68%	0,11%	-0,01%	2,03%	3,50%	6,59%	9,73%
	mediana	5,90%	4,14%	4,57%	3,64%	3,01%	4,09%	5,71%	8,17%	9,42%
	p25	-3,77%	-6,11%	-4,89%	-6,69%	-8,32%	-5,60%	-3,22%	-0,74%	0,03%

Cuadro A.3.2. Salud financiera de las empresas de la Comunitat Valenciana. 2008-2016 (Cont.)

C. Pequeña

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ratios de liquidez										
Ratio Corriente (activo corriente / pasivo corriente)	media	1,63	1,72	1,73	1,65	1,60	1,65	1,66	1,71	1,84
	mediana	1,38	1,50	1,50	1,50	1,51	1,52	1,51	1,55	1,56
	p25	0,97	1,01	1,02	1,01	1,00	1,01	1,03	1,05	1,06
Ratio de liquidez ((activo corriente-existencias) / pasivo corriente)	media	0,81	0,88	0,95	0,91	0,95	0,97	1,00	1,08	1,11
	mediana	0,87	0,95	0,95	0,94	0,96	0,98	1,00	1,04	1,05
	p25	0,45	0,50	0,53	0,50	0,49	0,50	0,55	0,58	0,60
Periodo medio de pago a proveedores (acree-dores / ingresos de explotación * 360)	media	86,80	94,30	91,92	88,08	86,08	81,59	80,17	75,39	73,27
	mediana	65,06	71,35	72,00	69,42	69,52	67,98	65,99	62,93	62,74
	p75	102,08	114,02	112,00	108,77	108,32	106,00	101,62	94,04	92,77
Estructura financiera (en la que deuda con coste=deudas a largo plazo + préstamos (deudas financieras a cp))										
Ratio de endeudamiento (deuda con coste / activo total)	media	43,57%	43,57%	40,69%	41,03%	37,66%	34,39%	32,51%	29,77%	28,56%
	mediana	30,61%	28,78%	26,87%	26,14%	24,64%	22,79%	22,10%	21,38%	20,51%
	p75	54,97%	53,65%	50,72%	49,73%	47,71%	45,65%	44,37%	42,83%	41,89%
Apalancamiento (deuda con coste / fondos propios)	media	123,86%	116,49%	100,79%	99,91%	85,49%	73,41%	66,78%	58,43%	55,15%
	mediana	64,36%	55,60%	50,11%	48,10%	43,63%	39,75%	39,59%	38,71%	37,17%
	p75	244,45%	203,50%	185,44%	176,39%	162,50%	144,44%	143,07%	137,87%	136,32%
Rentabilidad										
Margen de beneficio (resultado del ejercicio / ingresos de explotación)	media	1,52%	0,19%	0,85%	-0,38%	0,40%	1,19%	2,05%	3,66%	3,75%
	mediana	1,00%	0,78%	0,83%	0,68%	0,63%	0,94%	1,36%	1,72%	2,00%
	p25	-0,53%	-2,07%	-0,98%	-1,89%	-1,88%	-0,16%	0,22%	0,44%	0,57%
EBITDA / Ventas ((EBITDA+ingresos financieros) / ingresos de explotación)	media	8,46%	7,13%	6,79%	6,35%	6,23%	6,56%	7,36%	8,48%	8,67%
	mediana	5,89%	5,39%	5,06%	4,66%	4,47%	4,82%	5,26%	5,58%	5,82%
	p25	2,39%	1,67%	1,80%	1,43%	1,13%	1,75%	2,23%	2,62%	2,78%
ROA ((EBIT + ingresos financieros) / activo total medio)	media	4,42%	2,33%	2,41%	1,93%	1,73%	2,65%	3,38%	5,24%	5,64%
	mediana	4,27%	2,88%	2,75%	2,51%	2,42%	2,87%	3,55%	4,36%	4,64%
	p25	0,58%	-0,74%	-0,23%	-0,83%	-0,89%	-0,06%	0,61%	1,34%	1,58%
Carga de la deuda										
Ratio de deuda sobre EBITDA (deuda con coste / (EBITDA+ ingresos financieros))	media	6,78	9,77	9,20	9,86	9,50	7,34	6,12	4,29	3,84
	mediana	2,69	2,65	2,78	2,69	2,66	2,59	2,59	2,51	2,34
	p75	6,39	6,80	7,10	6,90	6,80	6,45	6,45	6,20	5,92
Ratio de cobertura de intereses ((EBITDA+ ingresos financieros) / gastos financieros)	media	2,79	2,35	3,08	2,64	2,68	3,50	4,24	6,67	8,65
	mediana	3,69	3,71	4,50	4,03	3,75	4,76	6,18	8,00	9,85
	p25	1,50	1,15	1,55	1,28	1,15	1,67	2,26	2,93	3,53
Ratio de cobertura de intereses ((EBIT+ ingresos financieros) / gastos financieros)	media	1,64	1,03	1,40	1,04	0,93	1,70	2,29	4,34	5,74
	mediana	1,70	1,52	1,77	1,59	1,53	2,00	2,76	3,82	4,94
	p25	0,35	-0,62	-0,25	-0,65	-1,01	-0,10	1,07	1,41	1,61
Ratio de flujo de caja sobre deuda (flujo de caja / deuda con coste)	media	7,17%	4,51%	5,62%	3,81%	4,39%	7,16%	9,06%	15,80%	16,33%
	mediana	13,52%	11,35%	12,10%	10,46%	10,38%	13,35%	16,25%	20,37%	22,21%
	p25	1,52%	0,12%	0,93%	-0,12%	-0,26%	1,55%	3,52%	5,21%	6,05%

Cuadro A.3.2. Salud financiera de las empresas de la Comunitat Valenciana. 2008-2016 (Cont.)

D. Mediana

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ratios de liquidez										
Ratio Corriente (activo corriente / pasivo corriente)	media	1,53	1,71	1,54	1,55	1,46	1,45	1,46	1,56	1,54
	mediana	1,38	1,50	1,51	1,49	1,53	1,50	1,48	1,53	1,52
	p25	1,01	1,05	1,06	1,05	1,05	1,04	1,03	1,04	1,05
Ratio de liquidez ((activo corriente-existencias) / pasivo corriente)	media	0,76	0,94	0,88	0,95	0,89	0,95	0,95	0,97	0,97
	mediana	0,87	1,02	1,06	1,01	1,04	1,05	1,01	1,07	1,08
	p25	0,52	0,60	0,66	0,64	0,64	0,62	0,61	0,62	0,62
Periodo medio de pago a proveedores (acree-dores / ingresos de explotación * 360)	media	82,28	83,25	83,67	77,53	75,24	75,76	71,50	67,03	66,24
	mediana	63,11	66,55	66,08	60,63	61,71	61,37	59,36	55,96	55,91
	p75	95,67	98,06	99,10	93,13	90,91	91,52	86,89	82,53	80,80
Estructura financiera (en la que deuda con coste=deudas a largo plazo + préstamos (deudas financieras a cp))										
Ratio de endeudamiento (deuda con coste / activo total)	media	42,48%	41,35%	41,78%	38,25%	38,81%	38,63%	35,62%	35,58%	33,47%
	mediana	34,27%	29,89%	28,63%	28,85%	26,09%	25,92%	25,33%	25,32%	23,13%
	p75	55,66%	51,57%	50,89%	49,61%	47,17%	46,20%	46,94%	46,78%	45,24%
Apalancamiento (deuda con coste / fondos propios)	media	108,39%	102,34%	105,91%	91,36%	91,73%	92,06%	80,60%	78,09%	69,97%
	mediana	77,52%	64,31%	61,79%	55,71%	45,98%	44,51%	45,25%	45,46%	44,11%
	p75	233,10%	199,44%	192,25%	171,36%	152,20%	150,98%	149,51%	147,30%	143,70%
Rentabilidad										
Margen de beneficio (resultado del ejercicio / ingresos de explotación)	media	2,11%	2,84%	2,37%	3,17%	0,20%	3,23%	2,28%	3,48%	4,34%
	mediana	1,33%	1,35%	1,77%	1,47%	1,60%	1,68%	1,91%	2,48%	2,97%
	p25	0,02%	-0,59%	0,28%	0,04%	0,13%	0,20%	0,37%	0,60%	0,88%
EBITDA / Ventas ((EBITDA+ingresos financieros) / ingresos de explotación)	media	9,15%	8,59%	9,31%	9,16%	7,79%	8,00%	7,92%	8,94%	9,55%
	mediana	7,02%	7,03%	7,11%	6,40%	6,41%	6,17%	6,53%	6,69%	7,11%
	p25	2,95%	2,68%	3,28%	2,98%	2,83%	2,85%	3,09%	3,13%	3,59%
ROA ((EBIT + ingresos financieros) / activo total medio)	media	4,65%	3,35%	4,31%	4,81%	3,42%	3,34%	4,39%	5,55%	6,17%
	mediana	4,26%	3,24%	3,93%	3,77%	3,69%	3,98%	4,61%	5,38%	5,62%
	p25	1,08%	0,13%	0,94%	0,64%	0,79%	0,99%	1,53%	2,01%	2,30%
Carga de la deuda										
Ratio de deuda sobre EBITDA (deuda con coste / (EBITDA+ ingresos financieros))	media	6,71	7,07	6,50	5,22	6,70	6,60	5,21	4,60	4,05
	mediana	2,93	2,58	2,76	2,73	2,65	2,47	2,64	2,52	2,49
	p75	6,80	6,67	6,95	6,78	6,36	6,14	6,02	5,91	5,79
Ratio de cobertura de intereses ((EBITDA+ ingresos financieros) / gastos financieros)	media	2,99	3,39	4,35	4,83	3,47	3,97	5,11	6,68	10,04
	mediana	3,72	4,62	6,57	5,67	5,42	5,88	7,45	9,89	13,91
	p25	1,59	1,54	2,40	2,11	2,26	2,38	3,12	3,74	5,08
Ratio de cobertura de intereses ((EBIT+ ingresos financieros) / gastos financieros)	media	1,74	1,73	2,52	2,83	1,66	1,98	2,98	4,47	6,88
	mediana	1,83	1,93	2,76	2,50	2,42	2,73	3,68	5,99	8,23
	p25	0,49	-0,01	0,96	0,44	0,44	0,94	1,31	1,78	2,33
Ratio de flujo de caja sobre deuda (flujo de caja / deuda con coste)	media	7,77%	9,67%	9,17%	11,66%	5,80%	11,29%	11,59%	14,30%	18,28%
	mediana	12,54%	13,90%	16,53%	15,42%	16,66%	17,84%	19,34%	22,61%	25,87%
	p25	1,20%	1,17%	3,84%	3,72%	3,53%	4,07%	6,25%	7,38%	9,50%

Cuadro A.3.2. Salud financiera de las empresas de la Comunitat Valenciana. 2008-2016 (Cont.)

E. Grande

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ratios de liquidez										
Ratio Corriente (activo corriente / pasivo corriente)	media	1,39	1,34	1,50	1,28	1,20	1,20	1,24	1,24	1,29
	mediana	1,23	1,30	1,28	1,31	1,35	1,36	1,43	1,49	1,47
	p25	0,93	0,96	0,97	0,99	1,02	1,03	1,05	1,02	1,03
Ratio de liquidez ((activo corriente-existencias) / pasivo corriente)	media	0,88	0,83	0,99	0,83	0,88	0,89	0,94	0,94	1,01
	mediana	0,80	0,90	0,88	0,98	1,02	1,09	1,09	1,18	1,13
	p25	0,40	0,53	0,54	0,58	0,65	0,69	0,67	0,73	0,73
Periodo medio de pago a proveedores (acree-dores / ingresos de explotación * 360)	media	70,74	74,44	72,18	68,67	68,32	62,14	64,85	63,73	61,89
	mediana	63,70	64,45	62,35	63,60	61,43	56,84	56,88	54,86	57,00
	p75	100,67	106,01	91,73	89,47	84,59	79,94	77,86	76,37	78,03
Estructura financiera (en la que deuda con coste=deudas a largo plazo + préstamos (deudas financieras a cp))										
Ratio de endeudamiento (deuda con coste / activo total)	media	41,09%	40,90%	42,14%	38,53%	36,88%	24,95%	24,43%	24,51%	20,44%
	mediana	39,15%	34,61%	33,84%	32,78%	28,41%	25,59%	26,43%	25,96%	24,12%
	p75	66,44%	60,68%	57,48%	53,34%	49,28%	43,59%	44,51%	43,88%	41,36%
Apalancamiento (deuda con coste / fondos propios)	media	101,63%	98,32%	101,67%	101,77%	94,86%	50,50%	48,84%	49,16%	38,10%
	mediana	103,09%	86,41%	79,30%	74,95%	58,24%	51,92%	48,77%	51,89%	45,84%
	p75	322,45%	260,83%	218,70%	211,29%	141,69%	130,84%	126,56%	135,76%	128,70%
Rentabilidad										
Margen de beneficio (resultado del ejercicio / ingresos de explotación)	media	1,99%	1,09%	2,22%	3,05%	-0,45%	4,14%	3,33%	3,37%	4,04%
	mediana	1,98%	2,10%	2,93%	2,96%	2,65%	2,85%	2,93%	3,41%	4,13%
	p25	0,30%	0,21%	0,57%	0,65%	0,47%	0,63%	0,76%	0,90%	1,23%
EBITDA / Ventas ((EBITDA+ingresos financieros) / ingresos de explotación)	media	9,35%	7,59%	8,85%	9,07%	5,63%	9,17%	8,78%	8,24%	8,67%
	mediana	8,68%	7,22%	8,29%	8,71%	9,26%	8,15%	8,20%	8,51%	10,09%
	p25	3,63%	3,15%	3,88%	4,29%	3,97%	4,17%	4,26%	3,93%	3,73%
ROA ((EBIT + ingresos financieros) / activo total medio)	media	5,35%	2,76%	3,40%	5,32%	2,29%	7,43%	6,69%	6,53%	7,91%
	mediana	5,13%	4,05%	5,07%	5,71%	5,94%	5,71%	6,09%	6,47%	7,67%
	p25	1,62%	0,42%	1,55%	2,22%	2,07%	2,15%	2,56%	2,55%	3,25%
Carga de la deuda										
Ratio de deuda sobre EBITDA (deuda con coste / (EBITDA+ ingresos financieros))	media	5,43	7,67	7,33	4,58	6,53	2,27	2,39	2,40	1,76
	mediana	3,34	2,88	2,92	2,64	2,27	2,07	2,34	2,08	1,76
	p75	7,31	6,49	6,20	6,26	4,82	4,38	4,86	4,59	3,84
Ratio de cobertura de intereses ((EBITDA+ ingresos financieros) / gastos financieros)	media	3,21	3,04	3,62	4,07	2,12	6,60	8,52	9,28	13,77
	mediana	3,97	5,29	8,31	7,95	7,93	9,08	10,12	15,00	22,19
	p25	1,50	1,54	2,75	2,63	2,85	3,42	3,95	5,26	8,45
Ratio de cobertura de intereses ((EBIT+ ingresos financieros) / gastos financieros)	media	2,06	1,41	1,95	2,03	0,10	3,66	4,89	5,19	8,39
	mediana	2,01	2,31	4,09	3,74	4,16	4,86	5,30	8,31	13,92
	p25	0,51	0,40	1,07	1,17	1,14	1,26	1,77	2,34	3,51
Ratio de flujo de caja sobre deuda (flujo de caja / deuda con coste)	media	9,97%	7,57%	8,79%	12,84%	5,77%	33,59%	29,64%	32,70%	48,21%
	mediana	10,96%	15,49%	16,88%	21,20%	23,70%	27,60%	26,91%	32,87%	40,64%
	p25	0,69%	1,41%	3,86%	4,93%	7,50%	8,83%	10,28%	11,82%	15,80%

Cuadro A.3.2. Salud financiera de las empresas de la Comunitat Valenciana. 2008-2016 (Cont.)

F. Sector primario

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ratios de liquidez										
Ratio Corriente (activo corriente / pasivo corriente)	media	1,22	1,31	1,60	2,04	1,38	1,35	1,33	1,46	1,51
	mediana	1,09	1,25	1,34	1,36	1,34	1,37	1,47	1,45	1,55
	p25	0,56	0,64	0,65	0,74	0,67	0,74	0,73	0,72	0,73
Ratio de liquidez ((activo corriente-existencias) / pasivo corriente)	media	0,71	0,79	0,72	0,76	0,82	0,81	0,79	0,85	0,87
	mediana	0,68	0,74	0,74	0,77	0,77	0,80	0,85	0,89	0,93
	p25	0,24	0,28	0,34	0,31	0,30	0,33	0,37	0,41	0,43
Periodo medio de pago a proveedores (acree-dores / ingresos de explotación * 360)	media	96,19	92,11	90,04	87,39	74,76	80,68	78,75	74,88	71,77
	mediana	74,78	75,83	72,39	74,04	74,59	72,32	66,81	68,47	63,21
	p75	170,07	177,37	157,24	158,25	175,86	158,81	149,69	156,00	137,23
Estructura financiera (en la que deuda con coste=deudas a largo plazo + préstamos (deudas financieras a cp))										
Ratio de endeudamiento (deuda con coste / activo total)	media	34,98%	33,60%	32,31%	30,98%	29,80%	28,94%	28,82%	27,20%	25,88%
	mediana	37,91%	36,84%	35,14%	32,01%	30,01%	28,49%	28,87%	27,32%	27,44%
	p75	66,31%	64,71%	64,07%	60,86%	59,31%	57,98%	58,03%	57,31%	56,00%
Apalancamiento (deuda con coste / fondos propios)	media	72,44%	67,47%	64,17%	60,06%	56,54%	52,35%	51,56%	47,07%	43,66%
	mediana	55,71%	45,42%	41,31%	34,68%	33,39%	35,45%	33,31%	32,63%	34,16%
	p75	253,25%	211,76%	189,49%	172,42%	160,18%	149,72%	145,07%	143,10%	138,30%
Rentabilidad										
Margen de beneficio (resultado del ejercicio / ingresos de explotación)	media	-0,62%	1,67%	2,26%	1,59%	-1,43%	1,51%	2,17%	5,89%	6,17%
	mediana	0,90%	0,90%	1,23%	0,57%	0,63%	0,98%	1,14%	1,65%	2,26%
	p25	-12,65%	-12,00%	-6,98%	-10,71%	-15,18%	-9,99%	-7,09%	-6,08%	-3,01%
EBITDA / Ventas ((EBITDA+ingresos financie-ros) / ingresos de explotación)	media	7,67%	9,11%	8,79%	7,46%	4,47%	7,06%	7,87%	10,64%	12,40%
	mediana	9,98%	10,09%	10,70%	8,29%	8,24%	8,83%	8,76%	8,71%	11,30%
	p25	1,95%	1,29%	2,01%	0,35%	-0,29%	1,13%	0,70%	1,26%	2,87%
ROA ((EBIT + ingresos financieros) / activo total medio)	media	2,09%	2,83%	2,97%	2,44%	0,97%	2,21%	2,65%	4,38%	5,93%
	mediana	2,36%	1,83%	2,06%	1,33%	1,20%	1,64%	1,65%	1,72%	2,35%
	p25	-1,55%	-1,99%	-1,32%	-1,95%	-2,44%	-1,88%	-1,34%	-1,57%	-0,76%
Carga de la deuda										
Ratio de deuda sobre EBITDA (deuda con coste / (EBITDA+ ingresos financieros))	media	8,70	6,86	6,45	7,02	10,13	6,79	6,19	4,20	3,29
	mediana	3,00	3,27	3,47	3,24	2,65	2,65	2,55	2,70	2,56
	p75	9,02	9,60	9,08	8,43	7,87	7,56	7,58	7,39	7,58
Ratio de cobertura de intereses ((EBITDA+ ingresos financieros) / gastos financieros)	media	2,50	3,22	4,91	3,65	2,55	4,07	4,83	8,92	13,59
	mediana	3,44	3,46	4,67	3,78	3,73	4,50	4,92	5,56	7,87
	p25	0,31	0,37	1,04	0,26	-0,29	0,80	0,15	0,85	2,06
Ratio de cobertura de intereses ((EBIT+ ingre-sos financieros) / gastos financieros)	media	1,07	1,41	2,63	1,75	0,45	1,85	2,58	5,56	9,44
	mediana	1,34	1,25	1,79	1,29	1,19	1,62	1,77	2,30	3,05
	p25	-1,48	-1,79	-1,30	-2,20	-3,29	-2,56	-2,31	-2,86	-0,90
Ratio de flujo de caja sobre deuda (flujo de caja / deuda con coste)	media	5,62%	8,58%	10,89%	9,32%	2,55%	9,52%	11,47%	19,55%	21,51%
	mediana	7,29%	6,23%	7,89%	7,13%	6,39%	7,83%	8,39%	9,53%	11,41%
	p25	-1,73%	-2,29%	-0,62%	-2,12%	-3,15%	-1,67%	-1,58%	-1,15%	0,79%

Cuadro A.3.2. Salud financiera de las empresas de la Comunitat Valenciana. 2008-2016 (Cont.)

G. Energía

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ratios de liquidez										
Ratio Corriente (activo corriente / pasivo corriente)	media	2,75	2,43	2,49	1,00	1,27	1,66	1,53	1,59	1,28
	mediana	1,15	1,15	1,07	1,10	1,10	1,10	1,10	1,19	1,26
	p25	0,56	0,51	0,46	0,41	0,37	0,37	0,37	0,45	0,44
Ratio de liquidez ((activo corriente-existencias) / pasivo corriente)	media	2,81	2,45	2,41	0,82	1,06	1,77	1,66	1,88	1,29
	mediana	0,90	0,92	0,98	1,07	1,03	0,99	1,07	1,14	1,22
	p25	0,48	0,44	0,40	0,45	0,37	0,42	0,42	0,50	0,50
Periodo medio de pago a proveedores (acree-dores / ingresos de explotación * 360)	media	106,87	160,50	168,63	113,16	95,36	90,20	92,68	86,34	81,30
	mediana	58,65	52,76	51,06	50,19	47,28	51,20	55,26	46,25	50,59
	p75	122,30	123,44	119,28	117,28	110,32	115,16	118,22	101,49	101,89
Estructura financiera (en la que deuda con coste=deudas a largo plazo + préstamos (deudas financieras a cp))										
Ratio de endeudamiento (deuda con coste / activo total)	media	30,33%	32,32%	36,50%	42,44%	42,53%	32,53%	35,06%	33,50%	34,55%
	mediana	44,36%	53,79%	56,48%	60,23%	63,35%	61,33%	61,06%	57,45%	52,17%
	p75	82,92%	91,51%	91,33%	90,41%	92,01%	90,95%	90,92%	89,35%	85,48%
Apalancamiento (deuda con coste / fondos propios)	media	48,53%	54,16%	64,84%	101,08%	93,58%	60,00%	68,14%	62,78%	65,16%
	mediana	56,68%	59,00%	63,74%	59,12%	60,94%	52,94%	41,24%	52,27%	41,55%
	p75	370,02%	465,19%	477,50%	512,26%	423,91%	401,80%	338,10%	357,02%	281,21%
Rentabilidad										
Margen de beneficio (resultado del ejercicio / ingresos de explotación)	media	10,75%	7,99%	11,39%	4,26%	3,48%	18,67%	5,64%	10,32%	14,25%
	mediana	1,33%	0,71%	1,54%	0,19%	-0,23%	-1,62%	-1,90%	4,11%	2,24%
	p25	-12,08%	-11,76%	-10,60%	-16,75%	-18,83%	-22,55%	-27,56%	-3,48%	-7,53%
EBITDA / Ventas ((EBITDA+ingresos financieros) / ingresos de explotación)	media	26,83%	26,03%	29,75%	20,97%	26,80%	34,74%	24,77%	27,60%	31,52%
	mediana	19,24%	30,00%	36,03%	44,56%	51,81%	54,67%	54,97%	55,64%	54,66%
	p25	4,44%	8,46%	9,80%	9,27%	9,22%	9,85%	11,53%	12,15%	12,23%
ROA ((EBIT + ingresos financieros) / activo total medio)	media	3,98%	2,25%	2,61%	4,51%	5,42%	8,93%	4,85%	6,18%	7,02%
	mediana	3,76%	2,77%	2,69%	1,96%	1,70%	1,31%	0,91%	3,18%	2,32%
	p25	-1,22%	-0,75%	-0,57%	-0,79%	-1,78%	-2,00%	-2,64%	0,14%	-0,48%
Carga de la deuda										
Ratio de deuda sobre EBITDA (deuda con coste / (EBITDA+ ingresos financieros))	media	6,54	9,11	10,36	5,45	5,14	2,62	4,12	3,45	3,23
	mediana	3,50	6,68	6,59	7,00	6,72	7,10	7,60	5,07	5,35
	p75	10,75	9,63	9,92	10,32	10,14	11,48	12,25	8,26	9,18
Ratio de cobertura de intereses ((EBITDA+ ingresos financieros) / gastos financieros)	media	4,73	3,38	3,53	4,61	4,82	6,15	5,97	7,42	9,56
	mediana	2,62	3,03	4,23	3,78	3,85	4,60	5,29	8,25	9,22
	p25	1,04	1,83	2,03	2,01	2,11	2,13	2,24	3,65	4,19
Ratio de cobertura de intereses ((EBIT+ ingresos financieros) / gastos financieros)	media	3,51	2,17	2,42	2,29	2,71	3,25	3,32	4,57	6,20
	mediana	0,98	1,03	1,24	0,94	0,80	0,63	0,48	2,22	1,95
	p25	-0,55	-0,02	0,00	-0,19	-0,79	-1,32	-1,86	0,40	-0,22
Ratio de flujo de caja sobre deuda (flujo de caja / deuda con coste)	media	9,43%	7,07%	6,53%	11,98%	10,53%	31,53%	15,56%	21,59%	24,76%
	mediana	7,41%	8,11%	8,58%	8,03%	8,25%	8,26%	8,50%	13,56%	13,52%
	p25	0,81%	3,15%	3,75%	3,72%	3,64%	3,64%	4,06%	6,83%	6,76%

Cuadro A.3.2. Salud financiera de las empresas de la Comunitat Valenciana. 2008-2016 (Cont.)

H. Manufacturas

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ratios de liquidez										
Ratio Corriente (activo corriente / pasivo corriente)	media	1,39	1,46	1,53	1,53	1,55	1,46	1,42	1,45	1,47
	mediana	1,28	1,37	1,38	1,39	1,41	1,43	1,46	1,53	1,58
	p25	0,90	0,92	0,95	0,95	0,95	0,96	1,00	1,01	1,04
Ratio de liquidez ((activo corriente-existencias) / pasivo corriente)	media	0,91	1,00	1,06	1,04	1,06	0,99	0,97	1,00	1,01
	mediana	0,80	0,83	0,84	0,83	0,85	0,88	0,92	0,96	1,00
	p25	0,40	0,41	0,43	0,41	0,40	0,42	0,45	0,48	0,51
Periodo medio de pago a proveedores (acree-dores / ingresos de explotación * 360)	media	66,62	76,87	79,26	75,66	78,67	75,94	74,03	70,83	67,12
	mediana	73,08	85,06	86,02	82,60	84,91	84,48	80,14	76,12	72,72
	p75	120,32	148,76	147,18	144,12	156,90	151,31	142,11	127,14	116,20
Estructura financiera (en la que deuda con coste=deudas a largo plazo + préstamos (deudas financieras a cp))										
Ratio de endeudamiento (deuda con coste / activo total)	media	36,72%	33,75%	30,34%	30,08%	29,34%	28,78%	28,29%	27,62%	26,87%
	mediana	31,39%	30,14%	29,10%	27,67%	25,81%	23,73%	22,53%	22,50%	21,25%
	p75	55,75%	55,62%	53,62%	52,58%	50,94%	47,63%	46,67%	45,95%	44,37%
Apalancamiento (deuda con coste / fondos propios)	media	93,67%	81,45%	68,58%	67,33%	64,65%	63,38%	61,81%	59,32%	55,94%
	mediana	54,66%	45,86%	42,98%	38,30%	33,47%	32,47%	31,74%	33,47%	31,39%
	p75	227,69%	202,06%	188,03%	172,43%	158,29%	150,00%	146,15%	141,61%	134,06%
Rentabilidad										
Margen de beneficio (resultado del ejercicio / ingresos de explotación)	media	0,74%	-0,17%	1,68%	1,77%	1,39%	2,40%	3,09%	3,44%	4,07%
	mediana	0,72%	0,42%	0,60%	0,48%	0,49%	0,75%	1,12%	1,44%	1,78%
	p25	-3,24%	-7,64%	-4,52%	-5,71%	-6,41%	-2,95%	-0,39%	0,21%	0,39%
EBITDA / Ventas ((EBITDA+ingresos financieros) / ingresos de explotación)	media	7,52%	6,70%	8,22%	7,88%	7,94%	7,93%	8,50%	8,53%	9,55%
	mediana	6,01%	5,12%	5,29%	4,69%	4,62%	5,16%	5,56%	5,78%	6,23%
	p25	1,64%	-0,89%	0,81%	-0,10%	-0,62%	1,24%	2,02%	2,44%	2,83%
ROA ((EBIT + ingresos financieros) / activo total medio)	media	4,37%	2,35%	4,11%	4,22%	4,29%	4,95%	5,94%	6,41%	7,53%
	mediana	3,31%	1,82%	2,08%	1,79%	1,81%	2,32%	3,09%	3,53%	3,91%
	p25	-1,97%	-5,64%	-3,39%	-4,35%	-4,42%	-1,96%	0,13%	0,58%	0,92%
Carga de la deuda										
Ratio de deuda sobre EBITDA (deuda con coste / (EBITDA+ ingresos financieros))	media	4,22	5,00	3,66	3,65	3,65	3,36	2,98	2,76	2,33
	mediana	2,59	2,41	2,63	2,49	2,32	2,50	2,46	2,52	2,40
	p75	6,03	6,42	6,69	6,66	6,32	6,38	6,19	6,25	5,93
Ratio de cobertura de intereses ((EBITDA+ ingresos financieros) / gastos financieros)	media	3,63	3,75	5,73	5,50	5,64	6,75	8,35	10,63	14,96
	mediana	3,30	3,01	3,89	3,43	3,26	4,24	5,52	6,69	8,71
	p25	1,18	-0,40	0,80	0,07	-0,21	1,38	1,88	2,35	2,95
Ratio de cobertura de intereses ((EBIT+ ingresos financieros) / gastos financieros)	media	1,69	1,10	2,68	2,53	2,51	3,52	4,73	6,30	9,20
	mediana	1,45	1,23	1,46	1,36	1,34	1,68	2,33	3,02	4,06
	p25	-0,91	-3,37	-2,24	-3,18	-3,65	-1,53	0,63	1,18	1,40
Ratio de flujo de caja sobre deuda (flujo de caja / deuda con coste)	media	13,44%	11,69%	19,16%	19,15%	18,13%	21,56%	24,31%	27,56%	32,75%
	mediana	11,39%	7,88%	9,48%	8,03%	8,05%	10,18%	12,59%	15,21%	18,03%
	p25	0,15%	-6,19%	-2,22%	-4,92%	-5,11%	-0,39%	1,28%	2,93%	3,89%

Cuadro A.3.2. Salud financiera de las empresas de la Comunitat Valenciana. 2008-2016 (Cont.)

I. Construcción

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ratios de liquidez										
Ratio Corriente (activo corriente / pasivo corriente)	media	1,83	1,97	1,87	1,88	1,59	1,85	1,86	1,98	2,26
	mediana	1,46	1,54	1,55	1,56	1,56	1,58	1,56	1,61	1,70
	p25	0,85	0,83	0,79	0,76	0,73	0,72	0,73	0,76	0,82
Ratio de liquidez ((activo corriente-existencias) / pasivo corriente)	media	0,55	0,55	0,55	0,53	0,54	0,64	0,65	0,73	0,88
	mediana	0,66	0,68	0,69	0,69	0,67	0,69	0,72	0,79	0,86
	p25	0,24	0,23	0,23	0,21	0,20	0,20	0,21	0,25	0,28
Periodo medio de pago a proveedores (acreedores / ingresos de explotación * 360)	media	162,53	182,42	184,62	174,79	174,76	190,34	179,78	151,23	144,80
	mediana	80,37	94,94	95,83	97,30	96,93	94,55	85,97	77,43	74,06
	p75	180,00	225,35	240,00	248,41	259,67	259,46	219,83	193,78	174,33
Estructura financiera (en la que deuda con coste=deudas a largo plazo + préstamos (deudas financieras a cp))										
Ratio de endeudamiento (deuda con coste / activo total)	media	52,75%	53,89%	54,39%	51,22%	48,65%	41,53%	37,90%	35,15%	30,95%
	mediana	40,39%	39,83%	39,87%	37,24%	33,91%	30,17%	27,52%	25,27%	23,15%
	p75	72,46%	73,33%	73,33%	71,81%	69,76%	67,05%	63,94%	60,37%	56,92%
Apalancamiento (deuda con coste / fondos propios)	media	164,09%	158,15%	156,72%	134,32%	120,76%	87,76%	74,00%	64,72%	52,55%
	mediana	54,45%	44,44%	41,79%	34,93%	26,88%	22,53%	21,60%	20,65%	20,78%
	p75	310,00%	260,00%	238,59%	208,91%	176,13%	158,10%	144,44%	132,15%	122,63%
Rentabilidad										
Margen de beneficio (resultado del ejercicio / ingresos de explotación)	media	3,14%	1,85%	-2,02%	-4,83%	-25,71%	4,84%	-4,84%	5,84%	8,33%
	mediana	0,99%	0,45%	0,38%	-0,08%	-0,28%	0,45%	1,14%	1,78%	2,15%
	p25	-7,16%	-15,13%	-16,51%	-22,11%	-25,06%	-20,49%	-13,88%	-7,38%	-4,14%
EBITDA / Ventas ((EBITDA+ingresos financieros) / ingresos de explotación)	media	16,78%	13,68%	11,19%	11,53%	-7,00%	14,55%	12,32%	17,69%	18,90%
	mediana	7,19%	6,73%	6,29%	5,82%	6,37%	7,18%	8,13%	8,89%	9,13%
	p25	1,29%	-2,51%	-3,48%	-6,80%	-7,71%	-4,35%	-0,22%	1,66%	2,16%
ROA ((EBIT + ingresos financieros) / activo total medio)	media	4,22%	1,80%	1,15%	0,27%	-2,31%	0,38%	0,46%	2,09%	2,84%
	mediana	2,43%	1,03%	0,68%	0,32%	0,23%	0,28%	0,65%	1,17%	1,37%
	p25	-1,32%	-2,63%	-2,77%	-3,51%	-3,39%	-2,31%	-1,60%	-0,99%	-0,71%
Carga de la deuda										
Ratio de deuda sobre EBITDA (deuda con coste / (EBITDA+ ingresos financieros))	media	12,06	22,25	31,04	38,36	-42,40	27,59	24,34	12,15	8,83
	mediana	3,06	2,96	3,09	2,56	2,35	2,38	2,70	2,83	2,81
	p75	10,20	10,90	11,33	11,09	11,09	11,11	10,85	10,39	9,80
Ratio de cobertura de intereses ((EBITDA+ ingresos financieros) / gastos financieros)	media	2,10	1,37	1,33	0,81	-1,16	1,20	1,86	4,48	6,64
	mediana	2,32	2,01	2,44	2,17	2,21	2,87	4,10	5,81	6,90
	p25	0,25	-0,44	-0,74	-1,10	-1,20	-0,95	-0,11	1,05	1,59
Ratio de cobertura de intereses ((EBIT+ ingresos financieros) / gastos financieros)	media	1,52	0,82	0,68	0,01	-1,69	0,05	0,40	2,70	4,70
	mediana	1,20	0,98	0,93	0,56	0,42	0,68	1,27	2,10	2,68
	p25	-0,80	-2,02	-2,98	-3,68	-4,56	-4,96	-3,96	-2,30	-1,68
Ratio de flujo de caja sobre deuda (flujo de caja / deuda con coste)	media	2,24%	1,06%	-0,12%	-3,08%	-9,19%	0,86%	-1,47%	4,60%	9,83%
	mediana	2,98%	1,65%	1,57%	0,91%	0,85%	1,55%	3,08%	5,08%	6,31%
	p25	-3,30%	-4,76%	-4,36%	-5,57%	-6,39%	-4,50%	-2,86%	-1,30%	-0,68%

Cuadro A.3.2. Salud financiera de las empresas de la Comunitat Valenciana. 2008-2016 (Cont.)

J. Servicios

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ratios de liquidez										
Ratio Corriente (activo corriente / pasivo corriente)	media	1,17	1,24	1,34	1,32	1,30	1,29	1,35	1,42	1,44
	mediana	1,20	1,26	1,28	1,28	1,28	1,29	1,33	1,38	1,44
	p25	0,77	0,77	0,79	0,77	0,75	0,78	0,81	0,85	0,89
Ratio de liquidez ((activo corriente-existencias) / pasivo corriente)	media	0,79	0,88	1,00	0,99	0,96	0,94	0,97	1,00	1,03
	mediana	0,67	0,70	0,71	0,69	0,68	0,71	0,73	0,77	0,81
	p25	0,25	0,25	0,25	0,24	0,23	0,24	0,25	0,27	0,30
Periodo medio de pago a proveedores (acreeedores / ingresos de explotación * 360)	media	70,36	74,42	72,46	73,62	72,83	69,13	68,48	65,81	64,78
	mediana	62,61	68,97	68,94	68,43	71,78	70,93	67,79	62,86	60,89
	p75	116,53	133,52	132,65	133,04	141,59	142,55	132,04	120,00	112,84
Estructura financiera (en la que deuda con coste=deudas a largo plazo + préstamos (deudas financieras a cp))										
Ratio de endeudamiento (deuda con coste / activo total)	media	38,91%	38,34%	37,62%	34,76%	33,94%	29,63%	28,56%	27,60%	24,69%
	mediana	31,62%	30,77%	30,00%	28,72%	26,65%	24,64%	23,91%	23,08%	21,95%
	p75	62,35%	62,14%	61,14%	59,48%	58,29%	56,16%	54,64%	52,83%	50,41%
Apalancamiento (deuda con coste / fondos propios)	media	103,50%	97,88%	93,82%	83,47%	78,57%	62,65%	58,85%	55,59%	47,19%
	mediana	36,02%	30,13%	30,38%	26,95%	21,44%	20,00%	20,47%	22,56%	24,17%
	p75	210,00%	188,93%	185,71%	168,00%	153,85%	144,32%	141,03%	138,55%	134,08%
Rentabilidad										
Margen de beneficio (resultado del ejercicio / ingresos de explotación)	media	1,70%	1,10%	1,75%	2,07%	1,37%	2,14%	2,71%	2,96%	3,48%
	mediana	0,75%	0,52%	0,57%	0,42%	0,33%	0,55%	0,89%	1,25%	1,45%
	p25	-3,08%	-5,60%	-4,40%	-5,46%	-6,94%	-5,21%	-2,98%	-0,78%	0,02%
EBITDA / Ventas ((EBITDA+ingresos financieros) / ingresos de explotación)	media	7,39%	6,58%	7,23%	7,42%	6,21%	6,85%	7,26%	7,34%	7,29%
	mediana	5,03%	4,47%	4,35%	3,90%	3,56%	3,78%	4,47%	4,97%	5,25%
	p25	1,11%	0,08%	0,45%	-0,55%	-1,53%	-0,38%	0,80%	1,50%	1,73%
ROA ((EBIT + ingresos financieros) / activo total medio)	media	5,14%	3,24%	4,16%	4,75%	3,70%	4,60%	5,30%	5,79%	6,30%
	mediana	3,20%	2,09%	2,02%	1,67%	1,43%	1,76%	2,48%	3,15%	3,31%
	p25	-1,94%	-4,55%	-3,52%	-4,77%	-5,24%	-3,87%	-2,02%	-0,46%	0,03%
Carga de la deuda										
Ratio de deuda sobre EBITDA (deuda con coste / (EBITDA+ ingresos financieros))	media	4,90	6,01	5,41	4,68	5,52	4,12	3,73	3,37	2,95
	mediana	2,34	2,19	2,28	2,09	2,00	1,96	2,13	2,22	2,27
	p75	6,53	6,77	7,12	6,96	6,97	6,87	6,76	6,70	6,68
Ratio de cobertura de intereses ((EBITDA+ ingresos financieros) / gastos financieros)	media	3,10	3,45	4,22	4,07	3,13	4,39	5,41	6,44	9,03
	mediana	3,82	3,52	4,31	3,66	3,22	4,13	5,24	6,95	8,31
	p25	0,95	0,04	0,45	-0,42	-0,90	-0,10	1,23	2,03	2,53
Ratio de cobertura de intereses ((EBIT+ ingresos financieros) / gastos financieros)	media	1,65	1,52	2,13	2,22	1,42	2,44	3,21	3,96	5,86
	mediana	1,61	1,37	1,54	1,35	1,22	1,57	2,13	3,04	3,71
	p25	-1,32	-3,27	-3,14	-4,28	-5,13	-4,18	-2,10	-0,04	0,94
Ratio de flujo de caja sobre deuda (flujo de caja / deuda con coste)	media	12,36%	10,33%	11,90%	13,67%	11,35%	16,46%	18,61%	20,53%	24,82%
	mediana	10,17%	7,86%	8,13%	6,78%	5,49%	6,98%	9,17%	11,94%	13,74%
	p25	-1,28%	-4,04%	-2,69%	-5,01%	-7,12%	-4,59%	-1,62%	0,78%	1,53%

Nota: *Construcción* incluye actividades inmobiliarias. *Servicios* excluye actividades inmobiliarias.

Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.



APÉNDICE 4. MATRICES DE TRANSICIÓN POR TAMAÑO EMPRESARIAL Y SECTORES

Cuadro A.4.1. Matrices de transición por cuartiles de ROA. Desagregación por tamaños y por sectores.
España

A. Microempresas

a.1) Anual

		t+1			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t	Cuartil 1	56,45	17,51	10,57	15,47
	Cuartil 2	20,01	53,76	18,30	7,93
	Cuartil 3	12,43	21,56	50,56	15,45
	Cuartil 4	13,20	9,28	20,44	57,09

a.2) 2008-2016

		t final (2016)			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t inicial (2008)	Cuartil 1	33,88	21,83	20,74	23,55
	Cuartil 2	23,80	39,31	23,52	13,36
	Cuartil 3	19,71	29,90	33,01	17,39
	Cuartil 4	20,88	20,14	29,23	29,75

B. Pequeñas

a.1) Anual

		t+1			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t	Cuartil 1	63,68	17,61	9,44	9,27
	Cuartil 2	22,20	53,34	18,39	6,08
	Cuartil 3	10,18	21,59	51,54	16,70
	Cuartil 4	8,02	7,28	21,16	63,54

a.2) 2008-2016

		t final (2016)			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t inicial (2008)	Cuartil 1	37,29	22,28	20,80	19,63
	Cuartil 2	25,66	36,82	23,17	14,34
	Cuartil 3	16,93	33,44	31,65	17,98
	Cuartil 4	17,81	22,13	27,75	32,30

Cuadro A.4.1. Matrices de transición por cuartiles de ROA. Desagregación por tamaños y por sectores. España (Cont.)

C. Medianas

a.1) Anual

		t+1			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t	Cuartil 1	67,07	18,88	8,48	5,58
	Cuartil 2	21,62	53,78	19,89	4,71
	Cuartil 3	8,41	22,95	51,86	16,78
	Cuartil 4	5,00	6,10	20,38	68,52

a.2) 2008-2016

		t final (2016)			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t inicial (2008)	Cuartil 1	37,45	22,88	23,07	16,60
	Cuartil 2	23,73	38,39	24,79	13,10
	Cuartil 3	14,74	31,90	32,39	20,97
	Cuartil 4	17,29	18,58	27,94	36,18

D. Grandes

a.1) Anual

		t+1			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t	Cuartil 1	69,17	18,68	7,52	4,62
	Cuartil 2	22,25	53,96	18,56	5,24
	Cuartil 3	7,62	22,81	54,03	15,53
	Cuartil 4	4,71	5,88	19,93	69,48

a.2) 2008-2016

		t final (2016)			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t inicial (2008)	Cuartil 1	38,31	21,43	21,10	19,16
	Cuartil 2	31,71	34,57	18,57	15,14
	Cuartil 3	16,93	32,07	34,08	16,93
	Cuartil 4	16,56	18,54	26,05	38,85

Cuadro A.4.1. Matrices de transición por cuartiles de ROA. Desagregación por tamaños y por sectores. España (Cont.)

E. Sector primario

a.1) Anual

		t+1			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t	Cuartil 1	55,02	17,04	11,85	16,10
	Cuartil 2	20,81	52,47	18,16	8,55
	Cuartil 3	11,88	21,33	47,96	18,82
	Cuartil 4	12,90	9,32	22,83	54,95

a.2) 2008-2016

		t final (2016)			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t inicial (2008)	Cuartil 1	33,89	21,96	21,72	22,43
	Cuartil 2	24,36	38,74	21,86	15,04
	Cuartil 3	13,85	30,42	33,83	21,90
	Cuartil 4	17,62	20,92	29,04	32,42

F. Energía

a.1) Anual

		t+1			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t	Cuartil 1	58,83	18,40	8,95	13,82
	Cuartil 2	22,77	47,53	20,65	9,05
	Cuartil 3	9,38	24,10	48,65	17,87
	Cuartil 4	10,58	8,04	19,63	61,76

a.2) 2008-2016

		t final (2016)			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t inicial (2008)	Cuartil 1	34,60	24,09	21,56	19,75
	Cuartil 2	18,30	32,99	33,38	15,34
	Cuartil 3	17,01	25,38	30,08	27,54
	Cuartil 4	21,46	22,04	16,82	39,68

Cuadro A.4.1. Matrices de transición por cuartiles de ROA. Desagregación por tamaños y por sectores. España (Cont.)

G. Manufacturas

a.1) Anual

		t+1			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t	Cuartil 1	60,38	18,81	9,45	11,36
	Cuartil 2	22,86	50,53	18,68	7,93
	Cuartil 3	10,72	22,29	49,78	17,21
	Cuartil 4	9,22	8,82	21,01	60,95

a.2) 2008-2016

		t final (2016)			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t inicial (2008)	Cuartil 1	35,77	22,05	20,07	22,11
	Cuartil 2	26,29	34,36	23,07	16,27
	Cuartil 3	18,66	29,42	30,95	20,97
	Cuartil 4	18,37	20,84	27,59	33,20

H. Construcción

a.1) Anual

		t+1			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t	Cuartil 1	55,44	18,35	10,45	15,76
	Cuartil 2	19,56	55,22	18,07	7,14
	Cuartil 3	13,26	19,37	51,44	15,93
	Cuartil 4	14,51	8,06	19,54	57,90

a.2) 2008-2016

		t final (2016)			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t inicial (2008)	Cuartil 1	36,52	22,32	18,32	22,84
	Cuartil 2	25,29	37,63	24,14	12,95
	Cuartil 3	20,89	25,40	33,94	19,77
	Cuartil 4	21,70	17,52	28,55	32,22

Cuadro A.4.1. Matrices de transición por cuartiles de ROA. Desagregación por tamaños y por sectores.
España (Cont.)

I. Servicios

a.1) Anual		t+1			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t	Cuartil 1	58,42	17,72	10,31	13,55
	Cuartil 2	20,90	53,18	18,62	7,30
	Cuartil 3	11,27	22,14	50,79	15,80
	Cuartil 4	11,21	8,94	21,10	58,75

a.2) 2008-2016		t final (2016)			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t inicial (2008)	Cuartil 1	34,01	22,86	21,41	21,72
	Cuartil 2	23,72	39,25	23,65	13,38
	Cuartil 3	17,86	31,21	33,29	17,64
	Cuartil 4	19,24	21,22	29,34	30,20

Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.

Cuadro A.4.2. Matrices de transición por cuartiles de ROA. Desagregación por tamaños y por sectores. Comunitat Valenciana

A. Microempresas

a.1) Anual

		t+1			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t	Cuartil 1	57,02	17,52	10,46	15,01
	Cuartil 2	20,75	53,77	17,53	7,95
	Cuartil 3	12,32	21,77	50,77	15,14
	Cuartil 4	12,62	9,27	20,69	57,43

a.2) 2008-2016

		t final (2016)			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t inicial (2008)	Cuartil 1	32,09	22,02	21,82	24,07
	Cuartil 2	25,39	38,47	21,59	14,55
	Cuartil 3	18,64	32,13	32,08	17,14
	Cuartil 4	22,03	21,25	30,31	26,41

B. Pequeñas

a.1) Anual

		t+1			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t	Cuartil 1	64,85	16,99	9,56	8,60
	Cuartil 2	22,78	53,49	17,68	6,05
	Cuartil 3	10,04	22,10	51,16	16,70
	Cuartil 4	7,66	7,17	21,88	63,30

a.2) 2008-2016

		t final (2016)			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t inicial (2008)	Cuartil 1	35,41	20,40	23,44	20,74
	Cuartil 2	26,53	36,63	22,86	13,98
	Cuartil 3	16,24	36,66	29,44	17,66
	Cuartil 4	19,28	23,38	27,90	29,44

Cuadro A.4.2. Matrices de transición por cuartiles de ROA. Desagregación por tamaños y por sectores. Comunitat Valenciana (Cont.)

C. Medianas

a.1) Anual

		t+1			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t	Cuartil 1	68,91	18,87	7,66	4,56
	Cuartil 2	22,01	54,19	19,64	4,15
	Cuartil 3	7,99	23,77	52,78	15,46
	Cuartil 4	4,08	5,28	19,98	70,66

a.2) 2008-2016

		t final (2016)			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t inicial (2008)	Cuartil 1	28,85	30,77	21,15	19,23
	Cuartil 2	26,54	32,72	31,48	9,26
	Cuartil 3	15,48	37,42	23,87	23,23
	Cuartil 4	18,50	23,12	24,86	33,53

D. Grandes

a.1) Anual

		t+1			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t	Cuartil 1	70,86	18,27	6,67	4,20
	Cuartil 2	20,96	55,13	20,05	3,87
	Cuartil 3	8,02	21,31	51,48	19,20
	Cuartil 4	5,47	5,91	22,32	66,30

a.2) 2008-2016

		t final (2016)			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t inicial (2008)	Cuartil 1	20,00	40,00	10,00	30,00
	Cuartil 2	35,71	39,29	10,71	14,29
	Cuartil 3	23,08	17,95	43,59	15,38
	Cuartil 4	16,13	29,03	25,81	29,03

Cuadro A.4.2. Matrices de transición por cuartiles de ROA. Desagregación por tamaños y por sectores. Comunitat Valenciana (Cont.)

E. Sector primario

a.1) Anual

		t+1			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t	Cuartil 1	53,21	19,12	12,11	15,56
	Cuartil 2	21,03	51,67	18,74	8,56
	Cuartil 3	12,82	22,00	47,46	17,73
	Cuartil 4	13,21	9,01	21,39	56,38

a.2) 2008-2016

		t final (2016)			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t inicial (2008)	Cuartil 1	28,00	32,00	18,67	21,33
	Cuartil 2	26,32	40,00	21,05	12,63
	Cuartil 3	10,53	32,63	41,05	15,79
	Cuartil 4	13,00	17,00	34,00	36,00

F. Energía

a.1) Anual

		t+1			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t	Cuartil 1	60,67	17,85	9,59	11,88
	Cuartil 2	24,78	46,28	20,14	8,80
	Cuartil 3	9,47	24,55	47,62	18,36
	Cuartil 4	9,18	10,33	17,87	62,61

a.2) 2008-2016

		t final (2016)			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t inicial (2008)	Cuartil 1	38,64	13,64	15,91	31,82
	Cuartil 2	14,29	34,29	22,86	28,57
	Cuartil 3	14,71	19,12	30,88	35,29
	Cuartil 4	22,54	19,72	18,31	39,44

Cuadro A.4.2. Matrices de transición por cuartiles de ROA. Desagregación por tamaños y por sectores. Comunitat Valenciana (Cont.)

G. Manufacturas

a.1) Anual

		t+1			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t	Cuartil 1	62,47	17,83	9,00	10,70
	Cuartil 2	23,12	51,93	17,76	7,18
	Cuartil 3	10,52	21,78	50,79	16,92
	Cuartil 4	8,34	8,34	21,23	62,08

a.2) 2008-2016

		t final (2016)			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t inicial (2008)	Cuartil 1	35,49	22,13	20,24	22,13
	Cuartil 2	31,43	30,78	20,74	17,05
	Cuartil 3	16,36	32,97	30,81	19,85
	Cuartil 4	17,49	21,02	28,33	33,17

H. Construcción

a.1) Anual

		t+1			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t	Cuartil 1	55,59	18,09	10,43	15,89
	Cuartil 2	20,10	55,06	17,37	7,47
	Cuartil 3	13,40	19,74	51,41	15,45
	Cuartil 4	14,59	8,36	20,05	57,00

a.2) 2008-2016

		t final (2016)			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t inicial (2008)	Cuartil 1	35,56	20,25	20,35	23,84
	Cuartil 2	27,47	37,22	22,60	12,71
	Cuartil 3	20,66	28,91	31,82	18,61
	Cuartil 4	23,84	17,63	29,71	28,82

Cuadro A.4.2. Matrices de transición por cuartiles de ROA. Desagregación por tamaños y por sectores. Comunitat Valenciana (Cont.)

I. Servicios

a.1) Anual		t+1			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t	Cuartil 1	58,73	17,70	10,23	13,34
	Cuartil 2	21,45	53,25	18,08	7,22
	Cuartil 3	11,25	22,44	50,92	15,39
	Cuartil 4	10,70	8,89	21,16	59,24

a.2) 2008-2016		t final (2016)			
		Cuartil 1	Cuartil 2	Cuartil 3	Cuartil 4
t inicial (2008)	Cuartil 1	33,95	23,07	21,13	21,86
	Cuartil 2	23,60	38,54	23,30	14,57
	Cuartil 3	17,37	33,43	31,89	17,31
	Cuartil 4	20,25	22,45	29,77	27,53

Fuente: SABI (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Andrews, D. y F. Petroulakis (2017): “Breaking the shackles: Zombie firms, weak banks and depressed restructuring in Europe”, OECD Economics Department Working Papers n.º 1433. París: OECD Publishing.

ECCBSO (The European Committee of Central Balance-Sheet Data Offices): BACH Database (Bank for the Accounts of Companies Harmonised). Disponible en internet: <https://www.bach.banque-france.fr/?page=documentation> [consulta: noviembre de 2018]

Banco de España: Cuentas Financieras de la Economía Española. Madrid. Disponible en internet: <https://www.bde.es/webbde/es/estadis/ccff/ccff.html> [consulta: noviembre de 2018]

BUREAU VAN DIJK. Sistema de Análisis de Datos Ibéricos (SABI). Base de datos distribuida por Bureau van Dijk (Electronic Publishing). Disponible en DVD (abril de 2018).

EUR-Lex (2003): “Recomendación de la Comisión, de 6 de mayo de 2003, sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas (Texto pertinente a efectos del EEE) [notificada con el número C(2003) 1422]”. Diario Oficial n.º L 124 de 20/05/2003 p. 0036 - 0041. Luxemburgo: Comisión Europea. Disponible en: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/HTML/?uri=CELEX:32003H0361&from=ES>

De Soccio, A. y V. Michelangeli (2017): “A model to assess the financial vulnerability of Italian firms”, *Journal of Policy Modelling*, 39(1), enero-febrero, pp. 147-168.

Eurostat: Financial balance sheets. Luxemburgo: Comisión Europea. Disponible en internet: https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/product?code=NASQ_10_F_BS [consulta: noviembre de 2018]

FMI (Fondo Monetario Internacional) (2013a): *Global Financial Stability Report: Moving from Liquidity- to Growth-Driven Markets*. Washington, DC. (World economic and financial surveys, 0258-7440)

FMI (Fondo Monetario Internacional) (2013b): *Global Financial Stability Report: Transition Challenges to Stability*. Washington, DC. (World economic and financial surveys, 0258-7440)

- Generalitat Valenciana (2016):** “Documento de bases y elementos orientadores para la transformación del modelo económico de la Comunitat Valenciana”. Elche. Disponible en internet: <http://www.indi.gva.es/documents/161328120/163502030/Document+dELX+cas.pdf/df19f61e-84b2-4921-822e-5f678d90c6ad>
- IVIE (Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas) (2018):** *Plan de acción para la transformación del modelo económico valenciano 2027*. València: Conselleria d’Hisenda i Model Econòmic. Disponible en internet: <http://www.hisenda.gva.es/documents/164158153/165793343/Plan+de+Acci%C3%B3n+Modelo+Econ%C3%B3mico+%28CAS%29/f8109b12-61f5-44ff-8bdd-2a86a3c7d586>.
- Klein, N. (2016):** “Corporate sector vulnerabilities in Ireland”, IMF Working Paper, n.º WP/16/211. Washington, DC: FMI (Fondo Monetario Internacional).
- Maudos, J. y J. Fernández de Guevara (2014):** *Endeudamiento de las empresas españolas en el contexto europeo: El impacto de la crisis*. Bilbao: Fundación BBVA, 264 pp.
- Maudos, J. y J. Fernández de Guevara (2018):** *Condiciones financieras de las empresas españolas: Efectos sobre la inversión y la productividad*. Bilbao: Fundación BBVA, en prensa.
- McGowan, M.A., D. Andrews y V. Millot (2017a):** “Insolvency regimes, zombie firms and capital reallocation” OECD Economics Department Working Papers, n.º 1399. París: OECD Publishing.
- McGowan, M.A., D. Andrews y V. Millot (2017b):** “The Walking Dead?: Zombie Firms and Productivity Performance in OECD Countries”, OECD Economics Department Working Papers, n.º 1372. París: OECD Publishing.
- McGowan, M.A., D. Andrews y V. Millot (2017c):** “Insolvency regimes, technology diffusion and productivity growth: Evidence from firms in OECD countries”, OECD Economics Department Working Papers, n.º 1425. París: OECD Publishing.
- McQuinn J. y F. McCann (2017):** “The financial vulnerability of Irish Small and Medium enterprises, 2013 to 2017”, Economic Letters Series, n.º 14. Dublín: Central Bank of Ireland.
- Menéndez, Á. y M. Mulino (2017a):** “La evolución de la fragilidad financiera de las empresas no financieras españolas entre 2007 y 2015”, *Revista de Estabilidad Financiera*, Banco de España, 33, pp. 37-53.
- Menéndez, Á. y M. Mulino (2017b):** “Evolución del grado de presión financiera soportada por las empresas no financieras españolas: 2007-2016”, *Boletín Económico*, 1. Madrid: Banco de España.
- Menéndez, Á. y M. Mulino (2018):** “Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2018”, *Boletín Económico*, 3. Madrid: Banco de España.
- Menéndez, Á., A. Gorrís y D. Dejuán (2017):** “La evolución económica y financiera de las empresas no financieras españolas durante la crisis económica y primeros años de recuperación. Un análisis comparado con la UEM”, *Boletín Económico*, 2. Madrid: Banco de España.

Ivie



GENERALITAT
VALENCIANA