Bravo Capital Analytics

Fondos para el crecimiento de las empresas

Análisis financiero y de rating de Cataluña

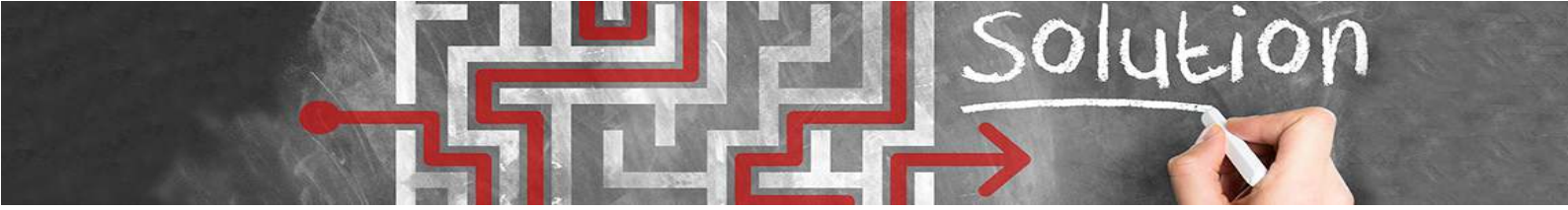
BRAVO CAPITAL (2012 - 2015)

Conclusiones

En este informe vemos que los resultados de las empresas de Cataluña con una facturación superior a cinco millones de euros son muy positivos:

- Este informe está elaborado con datos del periodo **2012-2015** de las empresas con sede en Cataluña con una cifra de ventas superior a los cinco millones de euros. Para el año 2015 el **número de empresas** que cumplen este criterio asciende a 7.262 compañías. [+]
- Las empresas catalanas han mejorado su ***rating*** todos los años de forma consecutiva. Durante todo el periodo analizado (2012_2015) las compañías en Cataluña alcanzan el aprobado en lo que a calificación crediticia se refiere. Esto supone que sean consideradas ***grado de inversión***[+]
- El conjunto de las empresas catalanas obtiene en 2015 una calificación crediticia de 5,34. Esto se traduce en una nota de *rating* de BBB-, lo cual deriva en que las empresas de Cataluña se sitúan un peldaño por encima del ***grado de inversión***. Los sectores **Minoristas (5,69)** e **Industria Farmacéutica (5,67)**, ambos de gran relevancia e histórica tradición dentro de la economía de Cataluña, son los sectores que obtienen una mejor calificación crediticia.

- Un dato muy positivo: La **cifra de negocio** de las empresas catalanas ha ido creciendo progresivamente a lo largo del tiempo. De esta manera, las empresas catalanas han incrementado sus ventas un 0,03% en 2013, un 3,01% en 2014 y, finalmente, un 5,46% en 2015.[+]
- Dentro de nuestra muestra, los sectores **Agroalimentario** (14,79%), **Automoción** (11,25%), **Energía** (9,09%), **Industria Farmacéutica** (9,08%) e **Industria Química** (7,69%) representan en su conjunto casi el **52 % del total de la cifra de negocio** en Cataluña. [+]
- El **Índice de Precios al Consumo** de la Región, según datos del INE, ha crecido un 0,3% en 2015 respecto al año 2014. La recuperación de los precios se puede interpretar como una buena señal de la economía catalana. El comportamiento de la demanda interna



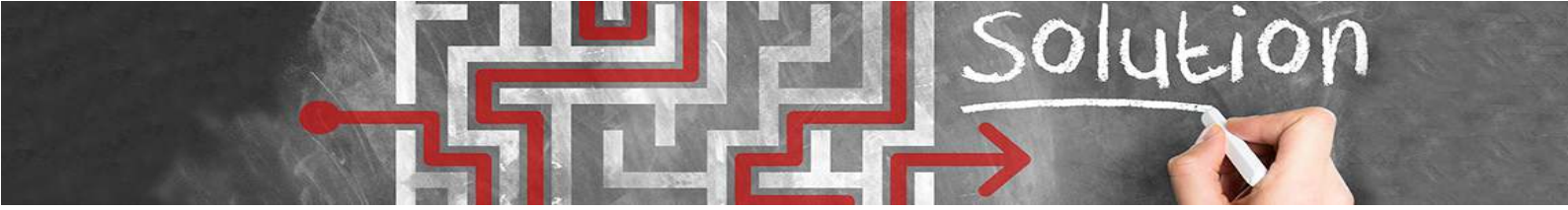
está respondiendo de forma positiva impulsando al alza el consumo, con las repercusiones positivas que ello conlleva.

- En 2015, doce de los dieciséis sectores, que consideramos en nuestro estudio, incrementaron su ***EBITDA***. La cifra habla muy bien de la capacidad de los empresarios catalanes para aumentar sus beneficios por la vía de mejorar la productividad de sus compañías. [+]

- En lo referente al **margen *EBITDA*** sobre ventas, destacan los elevados márgenes de los sectores **Industria Farmacéutica** (14,17%), **Energía** (12,99%) y **Audiovisual** (8,62%). También cabe resaltar la **espectacular evolución del margen en el sector Construcción y Materiales**, que pasa de ser negativo en los años 2012 (-7,26%) y 2013 (-0,99%); a cambiar la dinámica en 2014 (+1,24%) y, finalmente, crecer de forma considerable en 2015 (+8,13%). Otro indicador que refleja la **recuperación del sector**. [+]
- Las empresas catalanas presentan una **deuda financiera bruta** de 77.599 millones de euros en 2015 lo que supone un 2,36% menos que en 2014. En 2014 la reducción del total de la deuda fue del 0,42% y, finalmente, en 2013 la caída se situó en el 6,58%. Nos encontramos, por tanto, ante una evidente situación de desapalancamiento financiero por parte de las empresas de la región. [+]
- La ineficiencia de la **política monetaria aplicada** en estos momentos (**Quantitative Easing**) **por el Banco Central Europeo** ha desplomado, artificialmente, los tipos de interés. Lo que, unido al aumento del coeficiente de caja (penalización del BCE a los bancos por su exceso de reservas y que actualmente se sitúa en el 0,4%), está provocando un escenario contradictorio. En definitiva, el momento de exceso de oferta monetaria en el que nos encontramos **no se está traduciendo en un aumento del crédito para las empresas**.
- Durante la etapa analizada, la **deuda a corto plazo** se ha reducido notablemente. Si en el año 2012 la deuda a corto plazo de las empresas catalanas estaba valorada en 28.039 millones de euros, tres años después el pasivo financiero corriente desciende hasta los 22.697 millones, lo que supone un **considerable descenso de más del 23%.**
- Respecto a la **deuda a largo plazo** el total agregado ha disminuido 3.029 millones de euros a lo largo del periodo considerado (2012-2015). De esta manera, la deuda a largo plazo disminuyó un 11,07% en 2013, aumentó un 9,49% en 2014 y, finalmente, volvió a disminuir un 1,75% en 2015. En definitiva, la deuda de las empresas catalanas con vencimiento superior al año ha pasado de estar valorada en 57.391 millones de € en el año 2012 a estar valorada en 54.902 millones de € cuatro años más tarde (un 4,5% menos).

- Una vez analizadas las diferentes **ratios** (**Deuda financiera / *EBITDA***, ***EBITDA* / Gastos financieros y Cobertura del activo)**, podemos concluir que la solvencia de las empresas catalanas ha mejorado significativamente.

Con el análisis que hemos realizado, llegamos a la conclusión de que las empresas de Cataluña han reforzado su situación a través de un crecimiento sostenible. El momento favorable, dentro del ciclo económico, en el que se encuentran está determinado por un incremento de la cifra de negocio acompañado de una notable mejora de la solvencia por parte de las compañías. Esta



circunstancia nos lleva a pensar que los empresarios catalanes se encuentran en disposición de afrontar con notoriedad las expectativas de crecimiento. De esta manera, a pesar de que las cuentas de gran parte de las empresas catalanas para el 2016 todavía no estén disponibles, desde Bravo Capital, creemos que el 2016 continuará con la tendencia de crecimiento que están experimentando las empresas de la región.

Introducción

En el presente estudio, analizamos la evolución de los principales datos de las empresas activas en Cataluña con una facturación superior a cinco millones de euros. Cada año hemos seleccionado las empresas que cumplen estos criterios por lo que nuestra muestra en 2012 está compuesta por 6.510 compañías, en 2013 por 6.564 compañías, en 2014 por 6.768 compañías y, finalmente, en 2015 por 7.262 compañías.

[-] **Tabla 1.** Número de empresas en cada sector y peso sobre el total

	Número de empresas	Peso
Agroalimentario	1237	*17,03%*
Audiovisual	186	*0,58%*
Automoción	527	*7,26%*
Concesionarias	74	*1,02%*
Construcción y Materiales / Inmobiliarias	439	*6,05%*
Consultoría Empresarial y Otros	746	*12,31%*
Energía	129	*1,78%*
Equipos Industriales / Metales	787	*10,78%*
Industria Farmacéutica	316	*4,35%*
Industria Maderera	210	*2,89%*
Industria Química	570	*7,85%*
Industria Textil	386	*5,32%*
Minoristas	448	*6,17%*
Productos Electrónicos / Eléctricos	406	*5,59%*
Transporte	404	*5,56%*
Turismo y Ocio	397	*5,47%*
Total general	**7262**	***100,00%***

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

En la Tabla 1, podemos ver la composición por sectores de las 7.262 empresas que componen nuestra muestra en el año 2015. Resulta destacable como los sectores Agroalimentario (17,03%), Consultoría Empresaria y Otros (12,31%), Equipos Industriales / Metales (10,78), Industria Química (7,85%) y Automoción (7,26%) representan más del 55% del total de empresas catalanas.

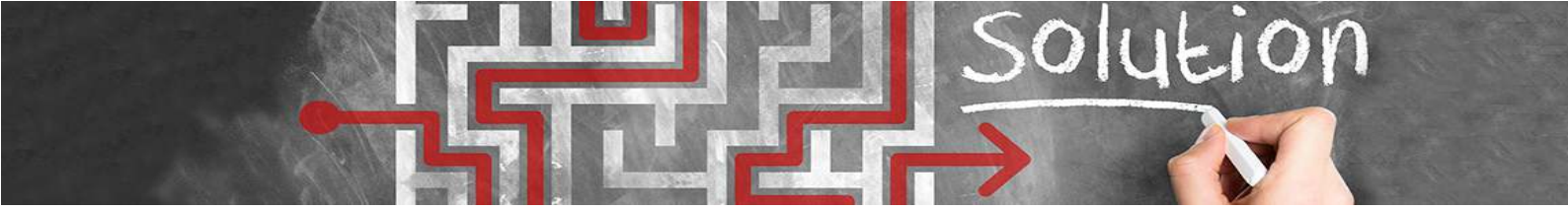


Tabla 2. Evolución de las principales magnitudes y ratios en Cataluña (2012-2015), en miles de euros

	2012	2013	2014	2015
Ventas	274.027.997	274.106.697	282.366.878	297.782.174
		0,03%	*3,01%*	*5,46%*
EBITDA	17.547.022	23.662.761	26.096.669	22.554.096
		34,85%	*10,29%*	*-13,57%*
Margen EBITDA	*6,40%*	*8,63%*	*9,24%*	*7,57%*
Deuda financiera bruta	85.430.995	79.805.756	79.472.788	77.599.890
		-6,58%	*-0,42%*	*-2,36%*
% C/P	*33%*	*36%*	*30%*	*29%*
% L/P	*67%*	*64%*	*70%*	*71%*
Gastos financieros	6.263.454	5.761.146	5.682.525	5.300.474
		-8,02%	*-1,36%*	*-6,72%*
Deuda financiera bruta/EBITDA	2,11x	1,85x	1,58x	1,40x
EBITDA/Gastos financieros	5,92x	7,06x	8,60x	11,80x
Cobertura del activo	38,35%	38,42%	39,30%	40,27%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

La evolución de las principales partidas para las empresas de estos sectores se presenta en la Tabla 2, y más detalladamente, a lo largo de este informe.

A partir de la tabla resumen anterior, analizaremos cada una de las partes, empezando por las ventas y acabando por las ratios. Pero antes de introducirnos en ello, analizaremos la calificación crediticia de estas empresas por sectores y del total de la muestra.

Rating de las empresas

Elaboramos el *rating* a través de nuestro algoritmo, con un modelo estadístico-económico propio. Nuestra valoración crediticia valora a las empresas con una puntuación entre 0 (D) y 10 (AAA), considerando *grado de inversión* las compañías con una calificación mayor o igual a cinco (BBB-) y *grado especulativo* al resto (Tabla 3).

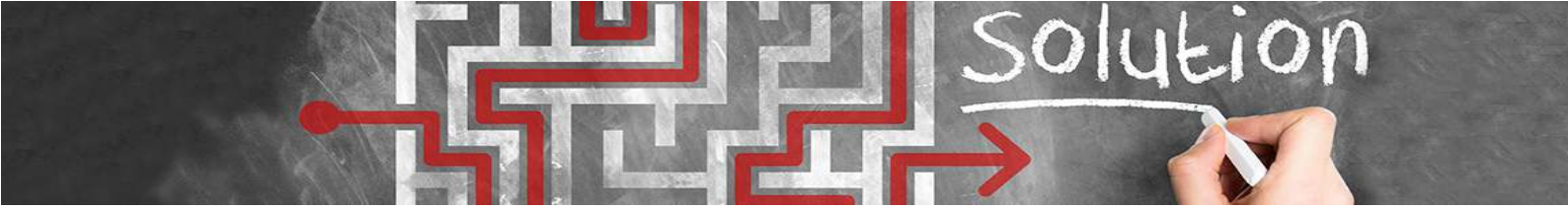
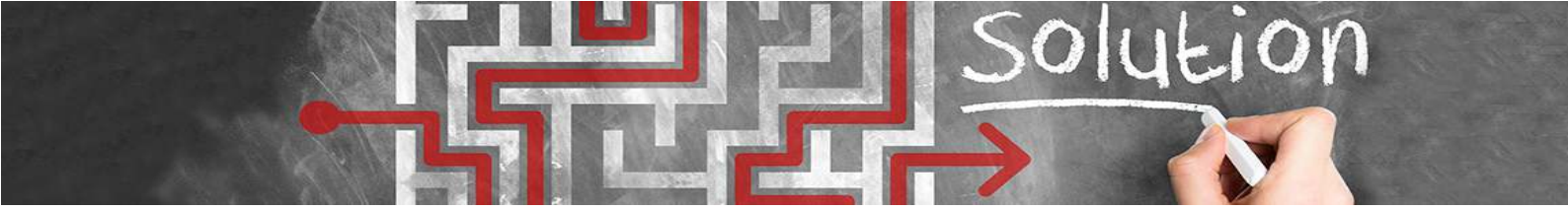


Tabla 3. Escala de *rating* y equivalencia

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

Fuente. Elaboración propia

En la siguiente tabla, podemos observar la calificación crediticia por sectores de las empresas de nuestra muestra para los años 2012, 2013, 2014 y 2015, además del *rating* para el total agregado.



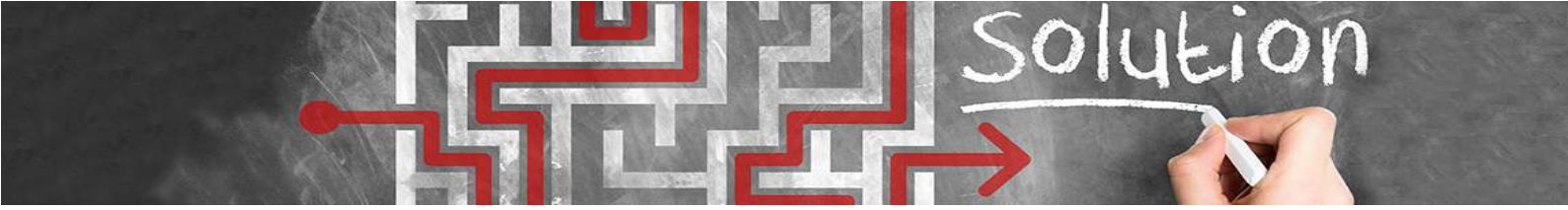
[-] **Tabla 4.** Evolución de la calificación crediticia por sectores en Cataluña (2012-2015)

	2012	2013	2014	2015
Total	**5,08**	**5,15**	**5,24**	**5,34**
Automoción	4,61	4,60	4,77	4,81
Construcción y Materiales / Inmobiliarias	4,40	4,55	4,70	4,82
Industria Maderera	4,96	4,91	4,87	5,01
Audiovisual	4,85	4,90	5,13	5,08
Concesionarias	4,77	4,75	5,02	5,16
Industria Textil	5,11	5,17	5,28	5,19
Transporte	5,02	5,00	5,11	5,26
Equipos Industriales / Metales	5,01	5,07	5,17	5,33
Turismo y Ocio	5,12	5,18	5,23	5,36
Productos Electrónicos / Eléctricos	5,33	5,34	5,37	5,37
Energía	5,33	5,31	5,40	5,41
Agroalimentario	5,24	5,28	5,39	5,48
Industria Química	5,05	5,24	5,37	5,53
Consultoría Empresarial y Otros	5,21	5,39	5,41	5,58
Industria Farmacéutica	5,35	5,49	5,59	5,67
Minoristas	5,48	5,44	5,51	5,69

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

Si observamos la Tabla 4, comprobamos que, en términos generales, las empresas catalanas han mejorado su *rating* todos los años de forma consecutiva. Durante todo el periodo analizado (2012_2015) las compañías en Cataluña alcanzan el aprobado en lo que a calificación crediticia se refiere. Esto supone que las empresas catalanas sean consideradas *grado de inversión,* lo cual, pone de manifiesto el alto nivel de confianza, por parte de los acreedores, de que puedan atender correctamente sus obligaciones de deuda. Esta constante mejora en la capacidad de pago supondrá, sin duda alguna, un incremento de los flujos de inversión hacia la región.

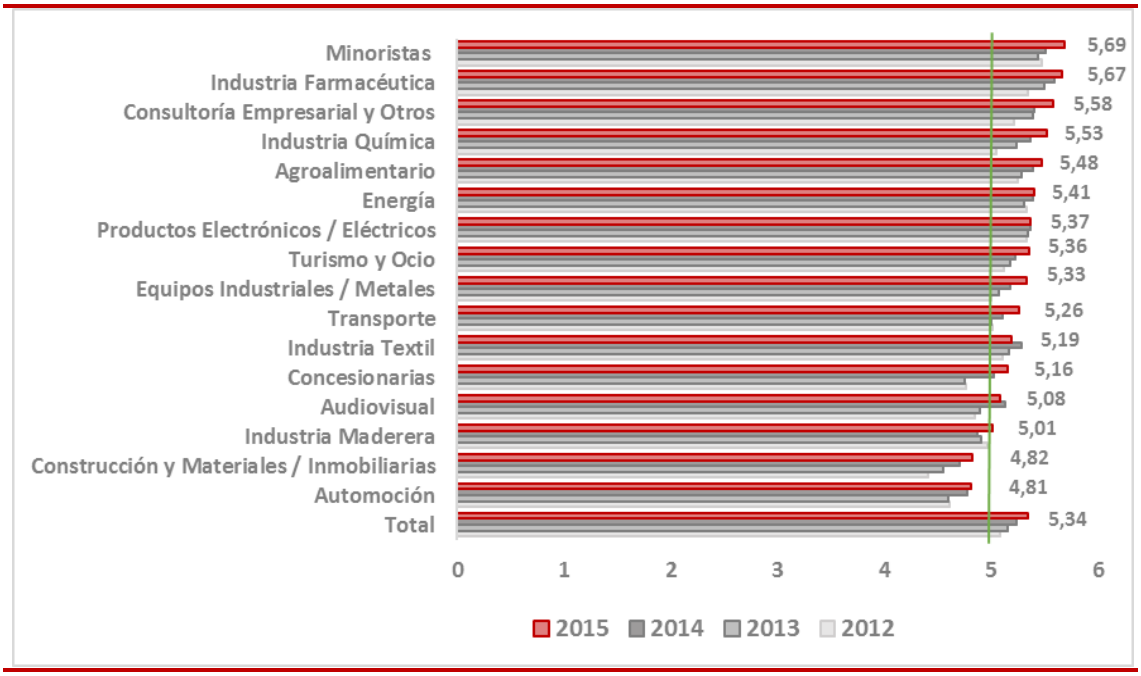
Si en 2012 cinco de los dieciséis sectores analizados tenían la condición de *grado especulativo*, en 2015 son solo dos (Automoción y Construcción y Materiales / Inmobiliarias) los que se consideran *high yield*. No obstante, se trata de dos sectores que han mejorado su calificación crediticia de manera ininterrumpida a lo largo de los años evaluados; quedándose, en ambos casos, a las puertas de lograr la calificación *grado de inversión*. Además, en el caso del sector Construcción y Materiales / Inmobiliarias se trata de un sector que se encuentra en pleno proceso de recuperación y que ha podido mejorar su *rating* debido, principalmente, a dos razones. Por un lado, el crecimiento y la expansión internacional, para compensar el proceso de recuperación en el que actualmente se encuentra la demanda interna. Por otro lado, como veremos más adelante en el apartado de deuda, el proceso de desendeudamiento en el que se encuentran las empresas del sector, a menudo obligadas, debido a la sequía crediticia impuesta por la banca en los últimos años. De esta forma, según nuestras estimaciones, consideramos que ambos sectores mejorarán su calificación crediticia a corto plazo.



Podemos comprobar que la tendencia es claramente positiva. De hecho, en 2015 trece de los dieseis sectores (todos a excepción de Audiovisual, Industria Textil y Productos Electrónicos / Eléctricos; este último mantiene su calificación crediticia constante respecto al año anterior) han mejorado su *rating* en 2015.

Estos datos, ratifican la mejora de la solvencia que los empresarios catalanes han conseguido para sus empresas, que durante el periodo (2012-2015) han mejorado la calificación crediticia de sus compañías un 1,29% en 2013, un 1.79% en 2014 y, finalmente, un 1,88% en 2015.

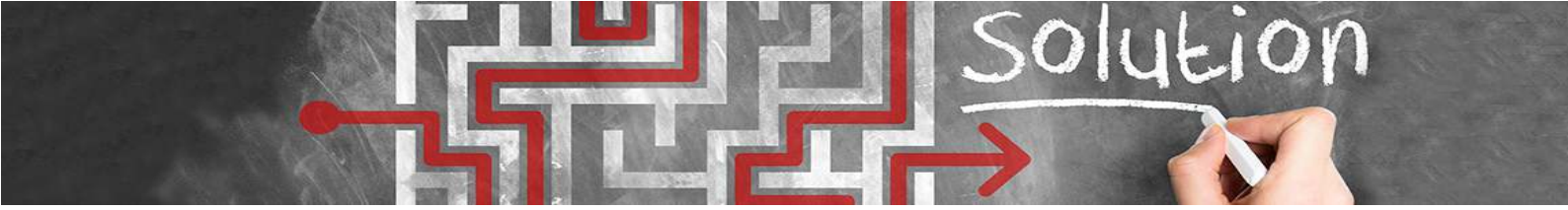
Gráfico 1. Calificación crediticia por sectores en Cataluña (2012-2015), ordenados de mayor a menor calificación en 2015



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

Como observamos en el Gráfico 1, los sectores que obtienen una mejor calificación de *rating* son Minoristas (5,69) e Industria Farmacéutica (5,67). Se trata de dos sectores de gran relevancia e histórica tradición dentro de la economía catalana. Además, en el caso de la Industria Farmacéutica, Cataluña ocupa una posición de liderazgo a nivel nacional siendo en esta región donde se concentra gran parte de la producción nacional y donde desarrollan su actividad, empresas referencia del sector, tanto a nivel nacional como mundial, como son Grifols y Novartis.

El conjunto de las empresas catalanas obtiene en 2015 una calificación crediticia de 5,34. Esto se traduce en una nota de *rating* de BBB-, lo cual deriva en que las empresas de Cataluña se sitúan un peldaño por encima del *grado de inversión*. Los datos resultan muy positivos ya que, a pesar de encontrarnos en una etapa marcada por la incertidumbre política, los empresarios catalanes han sido capaces de mejorar la solvencia de sus empresas.



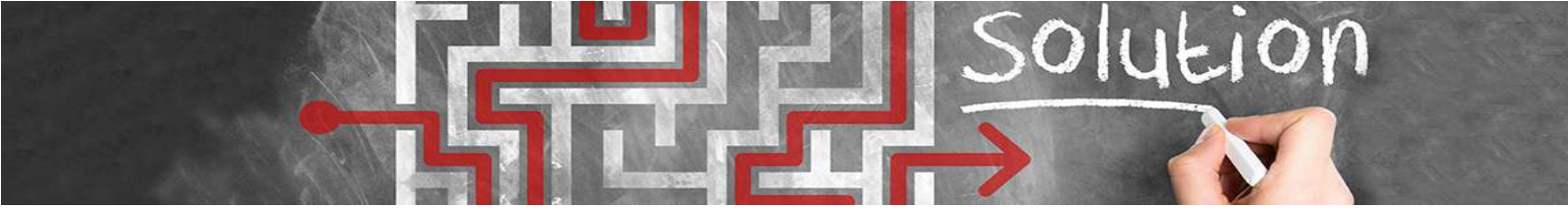
Esta mejora en la calificación crediticia de las empresas en Cataluña muestra el cambio de ciclo en la economía catalana. El comportamiento del *rating*, que ha tenido una evolución muy positiva, dentro de la región es similar al desarrollo que ha experimentado la economía catalana a lo largo de los años analizados. En términos de crecimiento del PIB, la economía en Cataluña ha pasado de disminuir un 1,4% en 2013 a crecer un 1,6% y un 3,3% (ambos casos por encima de la media en el global de España) en los años 2014 y 2015, respectivamente. Con estos datos, obtenidos del Instituto Nacional de Estadística, y conociendo la cifra de crecimiento del PIB de 2016 (3,5% según el INE) desde Bravo Capital, creemos que es bastante probable que la valoración crediticia de las empresas catalanas continúe mejorando.

Ventas

[-] Tabla 5. Evolución de la cifra de negocio por sectores en Cataluña (2012-2015), en miles de euros y variaciones anuales en porcentaje azul

	2012	2013	2014	2015
Total	**274.027.997**	**274.106.697**	**282.366.878**	**297.782.174**
		0,03%	*3,01%*	*5,46%*
Agroalimentario	40.147.765	42.769.452	42.706.388	44.029.037
		6,53%	*-0,15%*	*3,10%*
Audiovisual	6.042.528	5.791.600	5.583.061	6.049.266
		-4,15%	*-3,60%*	*8,35%*
Automoción	26.320.445	26.003.806	29.870.063	33.514.229
		-1,20%	*14,87%*	*12,20%*
Concesionarias	10.595.662	11.642.948	12.217.647	11.358.922
		9,88%	*4,94%*	*-7,03%*
Construcción y Materiales / Inmobiliarias	28.847.913	18.774.519	18.194.963	19.202.145
		-34,92%	*-3,09%*	*5,54%*
Consultoría Empresarial y Otros	17.434.754	18.019.968	17.930.637	20.344.660
		3,36%	*-0,50%*	*13,46%*
Energía	22.926.741	28.012.480	27.776.818	27.061.383
		22,18%	*-0,84%*	*-2,58%*
Equipos Industriales / Metales	17.659.374	17.171.301	18.204.648	19.648.133
		-2,76%	*6,02%*	*7,93%*
Industria Farmacéutica	24.261.350	24.638.982	25.944.528	27.045.179
		1,56%	*5,30%*	*4,24%*
Industria Maderera	4.229.998	4.168.467	4.295.682	4.674.517
		-1,45%	*3,05%*	*8,82%*
Industria Química	20.882.270	21.121.047	21.980.563	22.910.035
		1,14%	*4,07%*	*4,23%*
Industria Textil	9.878.068	10.044.268	10.565.662	11.458.077
		1,68%	*5,19%*	*8,45%*
Minoristas	17.012.074	16.871.603	16.862.829	17.678.543
		-0,83%	*-0,05%*	*4,84%*
Productos Electrónicos / Eléctricos	10.469.494	10.892.140	10.500.973	11.446.195
		4,04%	*-3,59%*	*9,00%*
Transporte	9.132.066	9.553.286	10.288.460	11.089.488
		4,61%	*7,70%*	*7,79%*
Turismo y Ocio	8.187.493	8.630.831	9.443.953	10.272.366
		5,41%	*9,42%*	*8,77%*

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil



Como podemos observar en la Tabla 5, la cifra de negocio de las empresas catalanas ha ido creciendo progresivamente a lo largo del tiempo. De esta manera, las empresas catalanas han incrementado sus ventas un 0,03% en 2013, un 3,01% en 2014 y, finalmente, un 5,46% en 2015.

En el año 2015, catorce de los dieciséis sectores que integran el estudio (todos a excepción de Concesionarias y Energía) han visto incrementada su cifra de ventas. En el caso del sector Energía la caída de las ventas está motivada, entre otros factores, por la caída en el precio del petróleo. Según datos del Ministerio de Industria, Energía y Turismo el barril Brent pasó de valer 62,16 USD en diciembre de 2014 a vale 37,32 USD en diciembre del año siguiente, casi un 40% menos.

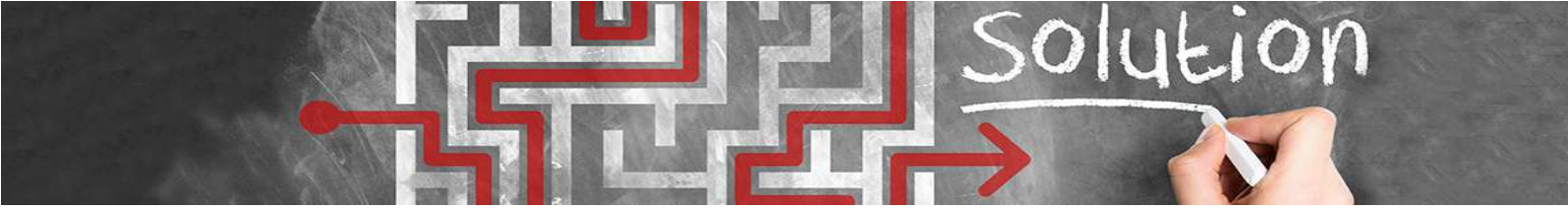
Los sectores que más incrementaron su cifra de negocio en 2015 fueron Consultoría Empresarial y Otros y Automoción, con incrementos del 13,46% y del 12,20%, respectivamente. En el caso de Consultoría Empresarial y Otros el incremento sustancial de las ventas se ha visto favorecido, en parte, por la aceleración, a lo largo de todo el 2015, en la creación de empresas dentro de Cataluña. Según cifras del INE, en 2015 se crearon en Cataluña 18.883 empresas, lo que supone un 6,9% respecto al año anterior (incremento muy superior a la media nacional, cifrado en un 0,5%). Se trata de un dato muy favorable para la economía de la región, que pone de manifiesto la situación de crecimiento en la que se encuentra.

En el caso del sector Automoción (sector de gran relevancia dentro del tejido empresarial catalán) el fuerte crecimiento de la cifra de negocio se ha visto claramente favorecida por el plan PIVE, el cual, ha estimulado el consumo y ha presionado las ventas hacia arriba. También ha sido muy favorable para el sector el considerable aumento de exportaciones, las cuales están directamente vinculadas a la localización en Cataluña de las filiales españolas del Grupo Volkswagen, líder mundial de automoción.

Cabe mencionar la recuperación de la actividad en el sector Construcción y Materiales / Inmobiliarias. La cifra de ventas pasa de disminuir drásticamente en 2013 (-34,92%) y caer levemente en 2014 (-3,09%) a crecer, considerablemente, un 13,46%. Se trata de un dato muy positivo para la economía catalana, ya que, como podemos apreciar en el Gráfico 2 el sector representa un 6,45% del total de la cifra de Cataluña.

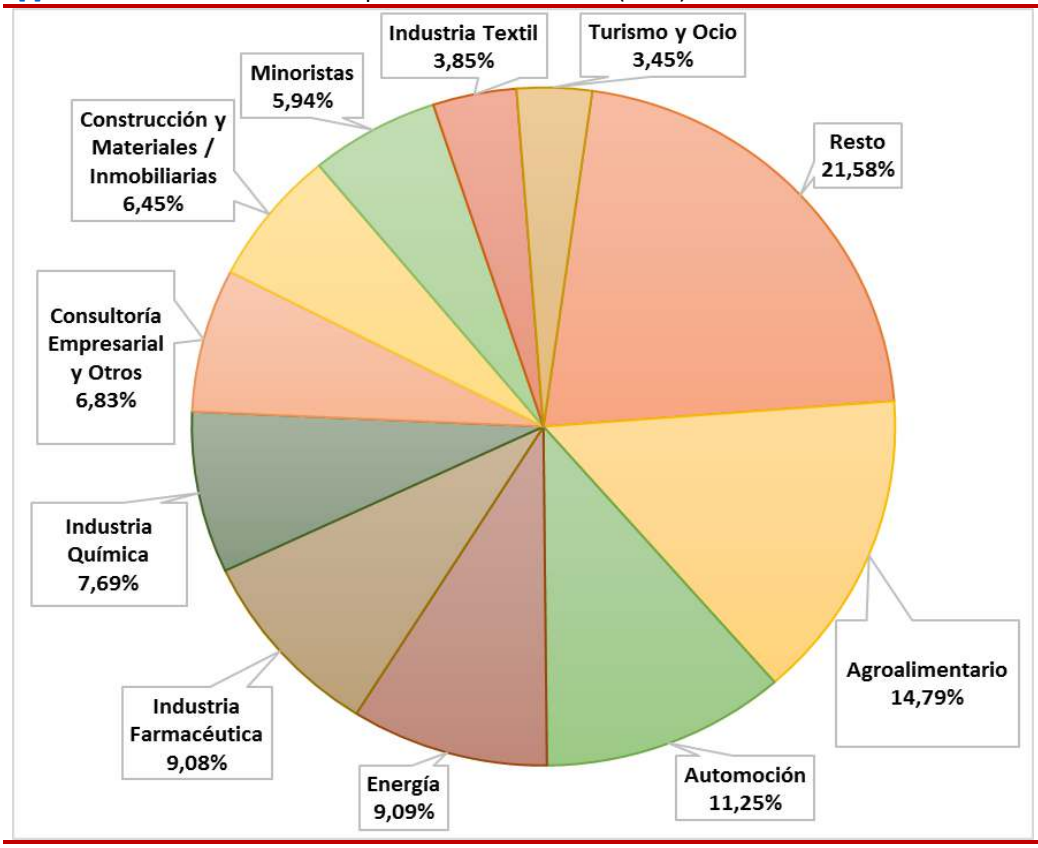
También es destacable como sectores imprescindibles para comprender la economía catalana, y de tradición histórica dentro de la región, como son Industria Farmacéutica, Industria Química e Industria Textil; han mejorado de forma consecutiva su cifra de negocio a lo largo de todo el periodo analizado. El sector Minoristas, que también disfruta de una importante ponderación dentro de la economía catalana, ha tenido una evolución favorable en el tiempo de las ventas. De esta forma, a pesar de disminuir su cifra de negocio en los años 2013 y 2014 un 0,83 y un 0,05, respectivamente; se recupera y cambia la tendencia en el año 2015, con un crecimiento de las ventas del 4,84%.

Relacionado con la cifra de ventas de las empresas de Cataluña, el Índice de Precios al Consumo de la región, según datos del INE, se ha incrementado un 0,3% en 2015 respecto al año 2014. Los precios han experimentado una recuperación, lo que se puede interpretar como una buena señal de la economía catalana, ya que el comportamiento de la demanda interna está



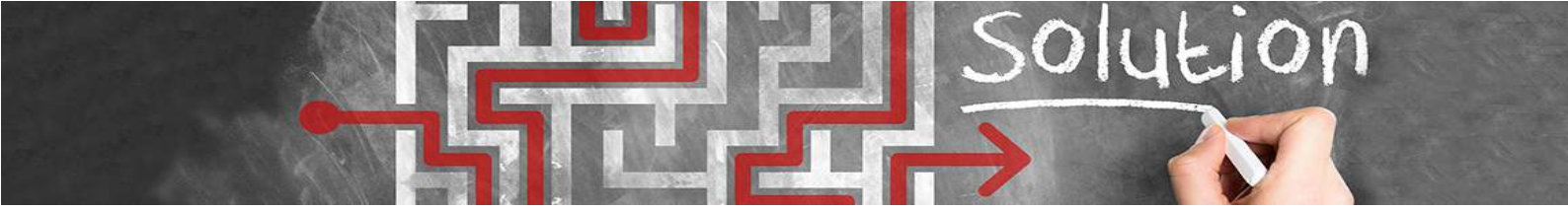
respondiendo de forma positiva impulsando al alza el consumo, con las repercusiones positivas para la economía que ello conlleva.

[-] **Gráfico 2.** Peso de las ventas por sector en Cataluña (2015)



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Si observamos el Gráfico 2 podemos comprobar cómo los sectores Agroalimentario (14,79%), Automoción (11,25%), Energía (9,09%), Industria Farmacéutica (9,08%) e Industria Química (7,69%) representan en su conjunto casi el 52 % del total de la cifra de negocio en Cataluña.



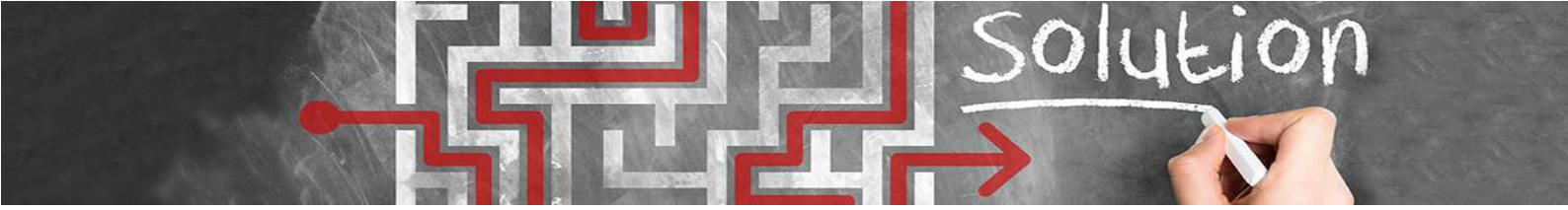
EBITDA[1]

[-] Tabla 6. Evolución del EBITDA por sectores en Cataluña (2012-2015), en miles de euros y variaciones anuales en porcentaje azul

	2012	2013	2014	2015
Total	**17.547.022**	**23.662.761**	**26.096.669**	**22.554.096**
		34,85%	*10,29%*	*-13,57%*
Agroalimentario	2.130.039	2.054.753	2.372.077	2.496.844
		-3,53%	*15,44%*	*5,26%*
Audiovisual	320.065	397.360	474.755	521.580
		24,15%	*19,48%*	*9,86%*
Automoción	809.036	865.963	1.163.817	1.439.423
		7,04%	*34,40%*	*23,68%*
Concesionarias	4.332.727	5.242.764	5.737.161	306.653
		21,00%	*9,43%*	*-94,65%* *
Construcción y Materiales / Inmobiliarias	-2.094.956	-186.616	225.915	1.561.559
		91,09%	*221,06%*	*591,22%*
Consultoría Empresarial y Otros	390.818	368.908	781.974	961.321
		-5,61%	*111,97%*	*22,94%*
Energía	3.266.809	5.846.776	4.318.109	3.516.458
		78,98%	*-26,15%*	*-18,56%*
Equipos Industriales / Metales	817.187	947.684	1.115.905	1.305.122
		15,97%	*17,75%*	*16,96%*
Industria Farmacéutica	3.338.895	3.435.912	4.226.549	3.831.858
		2,91%	*23,01%*	*-9,34%*
Industria Maderera	255.770	176.618	246.399	308.765
		-30,95%	*39,51%*	*25,31%*
Industria Química	1.110.263	1.146.634	1.551.956	1.777.931
		3,28%	*35,35%*	*14,56%*
Industria Textil	615.684	721.820	898.083	791.888
		17,24%	*24,42%*	*-11,82%*
Minoristas	467.584	702.863	631.903	960.613
		50,32%	*-10,10%*	*52,02%*
Productos Electrónicos / Eléctricos	288.037	314.344	451.601	553.582
		9,13%	*43,66%*	*22,58%*
Transporte	498.765	629.193	708.654	786.009
		26,15%	*12,63%*	*10,92%*
Turismo y Ocio	1.000.300	997.783	1.191.811	1.434.489
		-0,25%	*19,45%*	*20,36%*

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

[1] Earnings Before Interest Taxes Depreciations and Amortizations



Como podemos observar en la Tabla 6, la evolución del beneficio operativo de las empresas en Cataluña ha seguido una trayectoria irregular. En términos globales, el *EBITDA* de las empresas catalanas tuvo una extraordinaria progresión en 2013 (+34,85%), continuó en 2014 con una evolución muy favorable (+10,29%) y, finalmente, en 2015 se resintió, con una minoración del 13,57%.

* No obstante, el descenso del *EBITDA* en 2015 está estrechamente conectado a la violenta caída del beneficio operativo en el sector Concesionarias. Concretamente, el desplome del *EBITDA* en el sector está causado por el incremento considerable de las provisiones por parte de la compañía Abertis, líder nacional en la gestión de autopistas, durante el ejercicio 2015. Este ensanchamiento en las provisiones por parte del grupo atiende dos razones. La primera, la evolución negativa del tipo de cambio con el real brasileño, país en que la concesionaria catalana tiene una notable presencia. La segunda, el cambio en el tratamiento contable en las cuentas de los ingresos asociados al convenio de la AP-7; que, por el principio contable de prudencia, obligaron a la compañía a incrementar cuantiosamente su cifra de provisiones.

Si descontásemos este suceso puntual, el crecimiento global del *EBITDA* de las empresas en Cataluña no se habría visto interrumpido, manteniendo la tendencia positiva que se produjo en los años 2013 y 2014. De hecho, en doce de los dieciséis sectores, que consideramos en nuestro estudio, el beneficio operativo se incrementó durante el año 2015. La cifra habla muy bien de la capacidad de los empresarios catalanes para aumentar sus beneficios por la vía de mejorar la productividad de sus compañías. Este dato, unido al crecimiento de las ventas, que veíamos en el apartado anterior, nos permite reforzar nuestro optimismo respecto a las expectativas económicas de la región; las cuales se encuentran en predisposición de seguir mejorando.

Llama la atención el espectacular crecimiento del *EBITDA* del sector Construcción y Materiales / Inmobiliarias, que en 2015 aumentó un 591,22%. Para interpretar correctamente esta circunstancia no podemos perder la perspectiva de la trayectoria del sector desde el año 2008. La Construcción ha sido la actividad económica que, desde el inicio de la crisis, se ha visto más afectada. No obstante, se trata de un magnífico dato que nos permite comprobar la recuperación del sector (en 2015 creció por primera vez en siete años). En este contexto destacan los buenos resultados que obtuvo en 2015, en lo que a beneficio operativo se refiere, la empresa Fomento de Construcciones y Contratas, constructora líder en Cataluña y referencia dentro del sector, tanto a nivel nacional como internacional.

Otros sectores que aumentaron considerablemente su *EBITDA* en 2015 fueron Minoristas e Industria Maderera con crecimientos del 55,02% y del 25,31%, respectivamente. En el primer caso se trata de un sector muy relevante dentro de la economía catalana, tanto en términos de empleo y actividad, como en tradición económica dentro de la región.

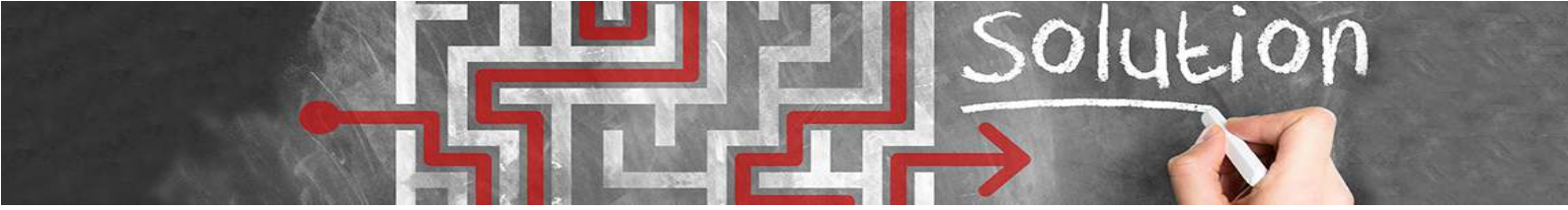
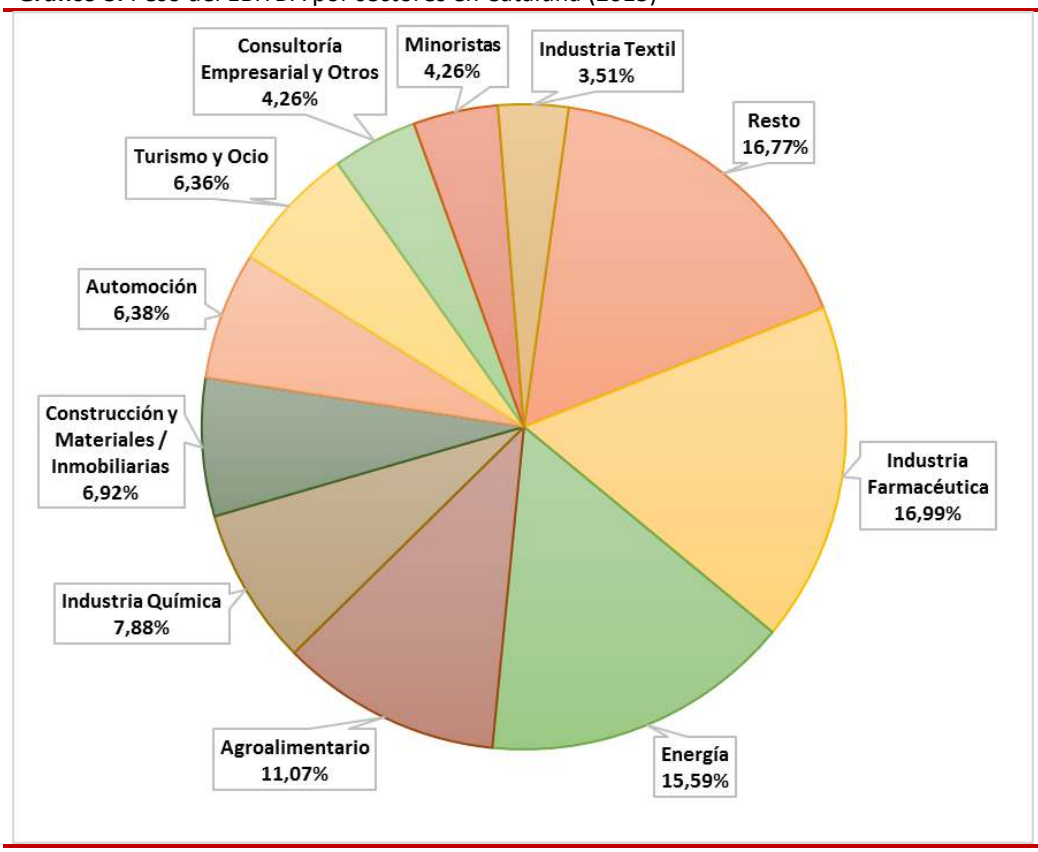
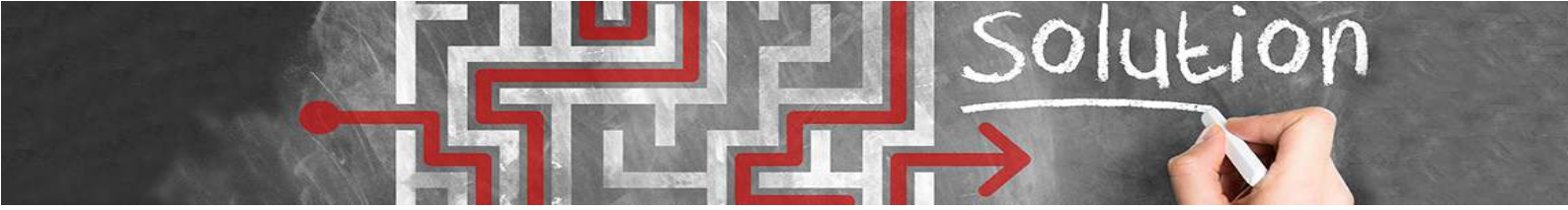


Gráfico 3. Peso del EBITDA por sectores en Cataluña (2015)

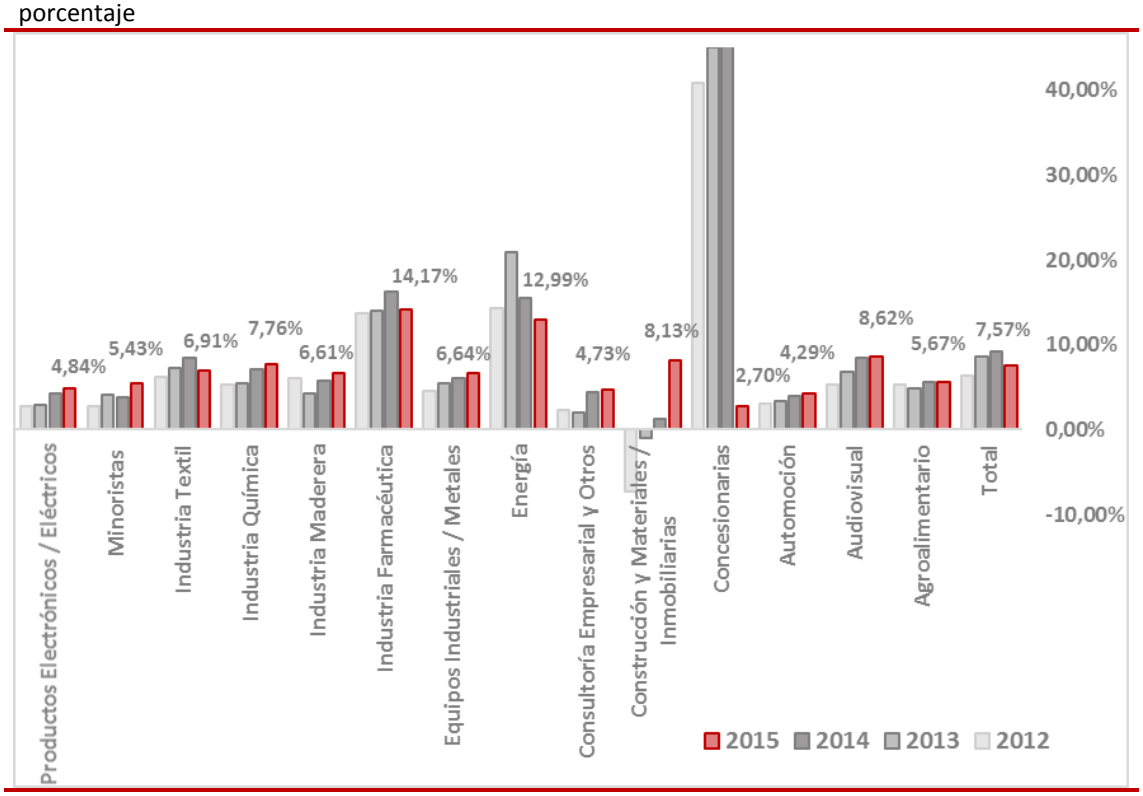


Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Si observamos el Gráfico 3, cabe destacar como cinco sectores (Industria Farmacéutica, Energía, Agroalimentario, Industria Química y Construcción y Materiales / Inmobiliarias) concentran prácticamente el 59% del *EBITDA* de las empresas de nuestra muestra.



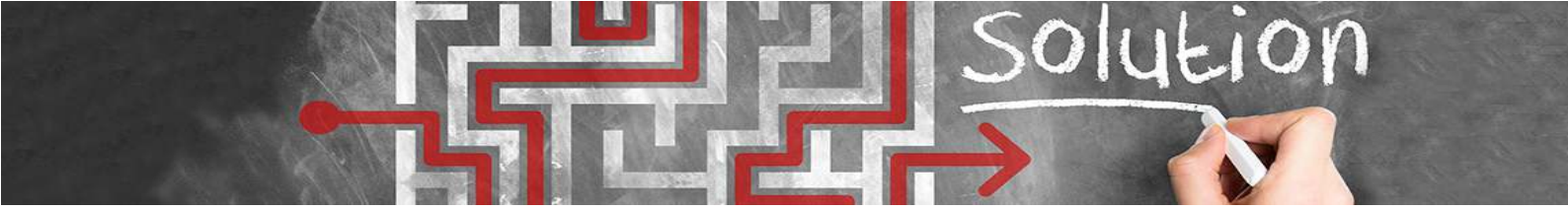
[-] Gráfico 4. Evolución del margen EBITDA/ Ventas por sectores en Cataluña (2012-2015), en porcentaje



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

En lo referente al margen *EBITDA* sobre ventas, como podemos apreciar en el Gráfico 4, destacan los elevados márgenes de los sectores Industria Farmacéutica (14,17%), Energía (12,99%) y Audiovisual (8,62%). También cabe resaltar la espectacular evolución del margen en el sector Construcción y Materiales, que pasa de ser negativo en los años 2012 (-7,26%) y 2013 (-0,99%); a cambiar la dinámica en 2014 (+1,24%) y, finalmente, crecer de forma considerable en 2015 (+8,13%). Otro indicador que refleja la recuperación del sector.

Si nos fijamos en el total de las empresas catalanas podemos observar cómo la evolución del margen EBITDA/Ventas tiene el mismo hándicap que veíamos en el apartado anterior. La caída en vertical del *EBITDA* en el sector Concesionarias, explicada anteriormente, produce el mismo efecto sobre el margen. Sin embargo, si descontásemos este lance, el margen del conjunto de las empresas de Cataluña continuaría la inercia favorable de los años anteriores. De esta manera, se situaría en niveles próximos al 10%, continuando así la evolución favorable que se está produciendo en la economía de Cataluña.



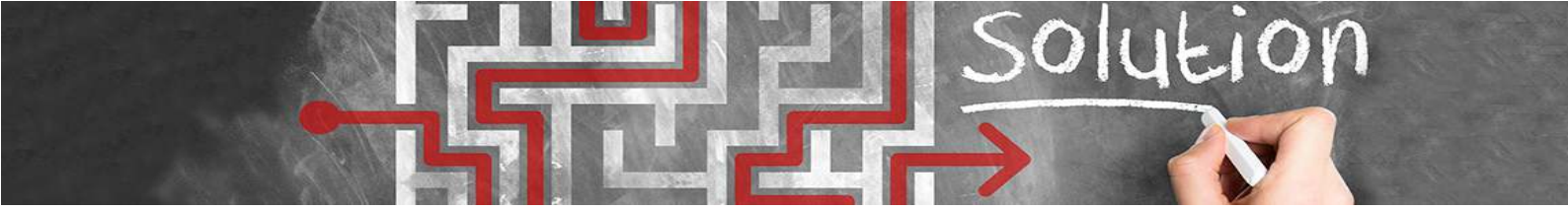
Deuda financiera bruta

En lo referente a la deuda financiera, como veremos en las Tablas 7, 8 y 9 hemos analizado su composición y evolución en relación a su plazo de amortización por sectores y total agregado de la muestra de empresas de Cataluña que hemos seleccionado.

Las empresas catalanas presentan una deuda financiera bruta de 77.599 millones de euros en 2015 lo que supone un 2,36% menos que en 2014. En 2014 la reducción del total de la deuda fue del 0,42% y, finalmente, en 2013 la caída se situó en el 6,58%. Nos encontramos, por tanto, ante una evidente situación de desapalancamiento financiero por parte de las empresas de la región.

Analizando por sectores, habría que destacar la disminución en el año 2015 de la deuda bruta los sectores Audiovisual, Concesionarias y Minoristas que disminuyeron su pasivo un 21,55%, un 8,44% y un 7,36%, respectivamente. En el lado opuesto, los sectores que en 2015 incrementaron sus niveles de deuda bruta fueron Automoción (+37,66%), Industria Farmacéutica (+11,56%) y Consultoría Empresarial y Otros (+8,00%).

Esta reducción, en términos generales, de la deuda financiera por parte de las empresas catalanas procede, entre otros factores, de la restricción al crédito bancario que ha afectado a gran parte de lascompañias. Llama la atención que las empresas de Cataluña hayan reducido su nivel de apalancamiento a través del crecimiento de sus recursos propios. Si en el año 2012 el valor total de su patrimonio neto era de 110.528 millones de euros, tres años más tarde supera los 120.000 millones (un 8,76%). Sorprende que, en una situación de crecimiento y expansión, como en la que se encuentran actualmente, las empresas de Cataluña tengan que autofinanciar su crecimiento. Resulta evidente la ineficiencia de la política monetaria aplicada en estos momentos (Quantitative Easing) por el Banco Central Europeo. La inundación de liquidez por parte del BCE que ha desplomado, artificialmente, los tipos de interés unido al aumento del coeficiente de caja (penalización del BCE a los bancos por su exceso de reservas y que actualmente se sitúa en el 0,4%) está provocando un escenario contradictorio. En definitiva, el momento de exceso de oferta monetaria en el que nos encontramos no se está traduciendo en un aumento del crédito para las empresas.

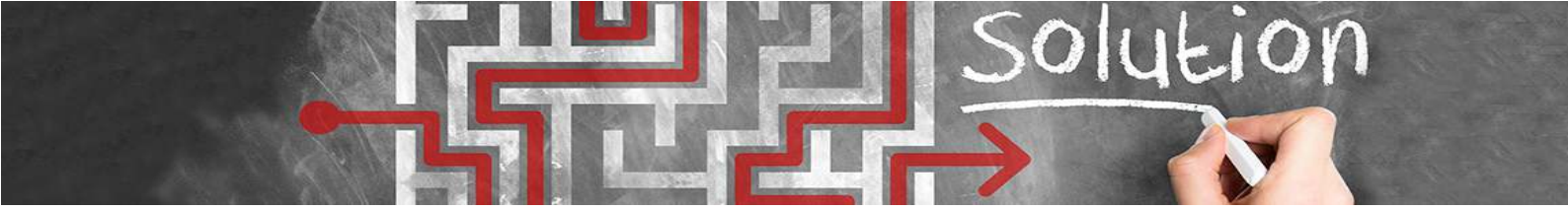


[-] Tabla 7. Evolución de la deuda financiera bruta por sectores en Cataluña (2012-2015), en miles de euros

Deuda financiera bruta	2012	2013	2014	2015
Total	**85.430.995**	**79.805.756**	**79.472.788**	**77.599.890**
		-6,58%	*-0,42%*	*-2,36%*
Agroalimentario	5.505.924	5.327.900	5.346.512	5.676.235
		-3,23%	*0,35%*	*6,17%*
Audiovisual	1.584.136	1.576.820	1.446.075	1.134.452
		-0,46%	*-8,29%*	*-21,55%*
Automoción	2.360.370	2.477.188	2.465.791	2.768.945
		4,95%	*-0,46%*	*12,29%*
Concesionarias	26.476.658	26.543.360	26.396.701	24.170.136
		0,25%	*-0,55%*	*-8,44%*
Construcción y Materiales / Inmobiliarias	22.481.041	17.050.315	16.341.799	15.459.169
		-24,16%	*-4,16%*	*-5,40%*
Consultoría Empresarial y Otros	3.189.650	3.576.298	3.303.294	3.567.694
		12,12%	*-7,63%*	*8,00%*
Energía	1.625.938	1.770.518	1.581.240	1.612.370
		8,89%	*-10,69%*	*1,97%*
Equipos Industriales / Metales	3.146.532	2.866.121	2.932.214	3.039.476
		-8,91%	*2,31%*	*3,66%*
Industria Farmacéutica	4.615.541	4.835.671	6.093.789	6.737.401
		4,77%	*26,02%*	*10,56%*
Industria Maderera	715.432	683.521	715.449	744.329
		-4,46%	*4,67%*	*4,04%*
Industria Química	1.886.667	1.943.630	1.928.018	1.994.609
		3,02%	*-0,80%*	*3,45%*
Industria Textil	2.051.680	1.972.188	2.100.997	1.966.784
		-3,87%	*6,53%*	*-6,39%*
Minoristas	1.817.165	1.934.318	1.781.366	1.650.323
		6,45%	*-7,91%*	*-7,36%*
Productos Electrónicos / Eléctricos	1.177.912	1.159.536	1.135.297	1.217.590
		-1,56%	*-2,09%*	*7,25%*
Transporte	1.879.078	1.861.361	1.950.744	1.988.661
		-0,94%	*4,80%*	*1,94%*
Turismo y Ocio	4.917.273	4.227.010	3.953.501	3.871.716
		-14,04%	*-6,47%*	*-2,07%*

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

En lo que se refiere a la deuda a corto plazo, como podemos apreciar en la Tabla 8, se ha reducido a lo largo de la etapa analizada. Si en el año 2012 la deuda a corto plazo de las empresas



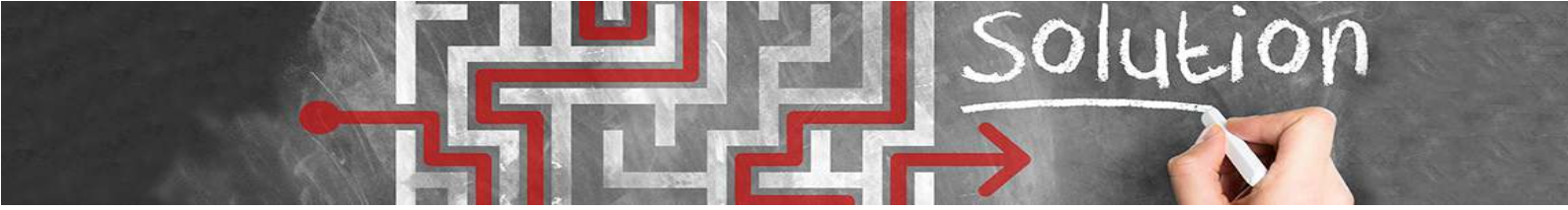
catalanas estaba valorada en 28.039 millones de euros, tres años después el pasivo financiero corriente desciende hasta los 22.697 millones, lo que supone un considerable descenso de más del 23%.

Tabla 8. Evolución de la deuda financiera a corto plazo por sectores en Cataluña (2012-2015), en miles de euros

Deuda financiera c/p	2012	2013	2014	2015
Total	**28.039.932**	**28.766.420**	**23.591.401**	**22.697.176**
		2,59%	*-17,99%*	*-3,79%*
Agroalimentario	2.809.833	2.785.050	2.800.751	2.744.059
		-0,88%	*0,56%*	*-2,02%*
Audiovisual	854.531	216.080	394.070	284.280
		-74,71%	*82,37%*	*-27,86%*
Automoción	1.332.499	1.743.626	1.658.108	1.959.892
		30,85%	*-4,90%*	*18,20%*
Concesionarias	2.391.859	3.443.632	3.066.434	2.470.234
		43,97%	*-10,95%*	*-19,44%*
Construcción y Materiales / Inmobiliarias	10.433.468	10.282.921	5.689.176	5.116.521
		-1,44%	*-44,67%*	*-10,07%*
Consultoría Empresarial y Otros	1.361.798	1.653.066	1.407.284	1.440.899
		21,39%	*-14,87%*	*2,39%*
Energía	615.544	695.218	590.663	647.109
		12,94%	*-15,04%*	*9,56%*
Equipos Industriales / Metales	1.884.058	1.588.632	1.716.106	1.765.172
		-15,68%	*8,02%*	*2,86%*
Industria Farmacéutica	1.018.152	1.261.782	936.161	934.468
		23,93%	*-25,81%*	*-0,18%*
Industria Maderera	353.373	337.516	353.869	378.508
		-4,49%	*4,85%*	*6,96%*
Industria Química	1.220.625	1.198.166	1.241.682	1.229.224
		-1,84%	*3,63%*	*-1,00%*
Industria Textil	913.665	866.533	963.944	668.101
		-5,16%	*11,24%*	*-30,69%*
Minoristas	750.320	804.200	637.067	636.071
		7,18%	*-20,78%*	*-0,16%*
Productos Electrónicos / Eléctricos	518.128	463.775	498.222	566.367
		-10,49%	*7,43%*	*13,68%*
Transporte	647.278	647.165	772.553	979.904
		-0,02%	*19,38%*	*26,84%*
Turismo y Ocio	934.801	779.057	865.310	876.368
		-16,66%	*11,07%*	*1,28%*

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Si nos fijamos en los diferentes sectores que componen nuestro estudio, Industria Textil (-30,69%), Audiovisual (-27,86%) y Concesionarias (-19,44) son los sectores que más han



disminuido su deuda cortoplacista durante el año 2015. En el lado opuesto se encuentran los sectores Transporte, Automoción y Productos Electrónicos / Eléctricos; con incrementos en sus obligaciones de deuda con vencimiento inferior al año del 26,84%, 18,20% y 13,68%, respectivamente.

Resulta indispensable para las empresas tener cubiertas sus necesidades de financiación a corto plazo. Es decir, poder disponer de servicios financieros que les permitan optimizar la gestión de sus propios recursos para evitar que se produzcan tensiones de liquidez en el desarrollo de su actividad.

En este contexto, resulta reseñable que en el momento de crecimiento y expansión en el que se encuentran las empresas catalanas; estas hayan disminuido, de forma considerable, su deuda a corto plazo. Si bien es cierto que las empresas venían de una etapa de sobreendeudamiento y necesitaban cierto desapalancamiento; actualmente las empresas demandan recursos financieros de circulante que les permita poder financiar el crecimiento que están llevando a cabo.

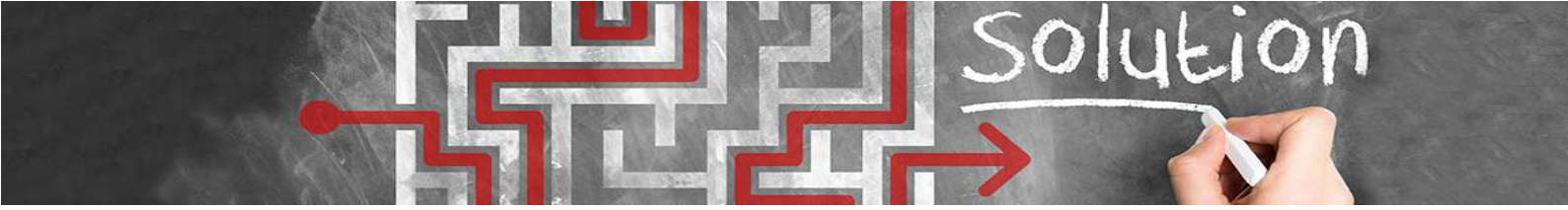
Desde Bravo Capital, creemos que está peculiar situación viene dada por las dificultades por parte de las compañías a la hora de acceder al crédito bancario. Este no termina de alcanzar la fluidez necesaria para poder atender los recursos financieros a corto plazo que las empresas de Cataluña demandan.

Respecto a la deuda a largo plazo (Tabla 10), el total agregado ha tenido una disminución de 3.029 millones de euros a lo largo del periodo considerado (2012-2015). De esta manera la deuda a largo plazo disminuyó un 11,07% en 2013, aumentó un 9,49% en 2014 y, finalmente, volvió a disminuir un 1,75% en 2015. En definitiva, la deuda de las empresas catalanas con vencimiento superior al año ha pasado de estar valorada en 57.391 millones de € en el año 2012 a estar valorada en 54.902 millones de € cuatro años más tarde (un 4,5% menos).

No podemos obviar la importancia, de carácter vital, que para una empresa supone gozar de una situación de equilibrio financiero entre sus pasivos. Un desequilibrio entre la deuda a corto y largo es un riesgo enorme para cualquier compañía, que puede poner en serias dudas su supervivencia. El objetivo de equilibrio financiero para una empresa viene dado por la posibilidad de dar respuesta a las deudas exigibles con la liquidez de los activos. Es decir, es recomendable que los capitales permanentes financien parte del activo circulante, además de todo el activo no corriente.

En el año 2015, los sectores que más disminuyeron su deuda a largo plazo fueron Audiovisual (-19,19%), Transporte (-14,38%) y Minoristas (-11,36%). En situación opuesta, se encuentran los sectores Agroalimentario, Industria Textil e Industria Farmacéutica que en el año 2015 incrementaron su deuda a largo plazo un 15,18%, un 14,21% y un 12,51%, respectivamente.

La disminución moderada de la deuda a largo plazo está en consonancia con el repago de los créditos antiguos que contrajeron las empresas de Cataluña, los cuales las llevaron a una situación de sobreendeudamiento. Sin embargo, y volviendo a hacer referencia a la situación de crecimiento en la que se encuentran, las empresas catalanas seguirán incrementando sus inversiones con el objetivo de potenciar su capacidad de producción. Por lo tanto, resulta

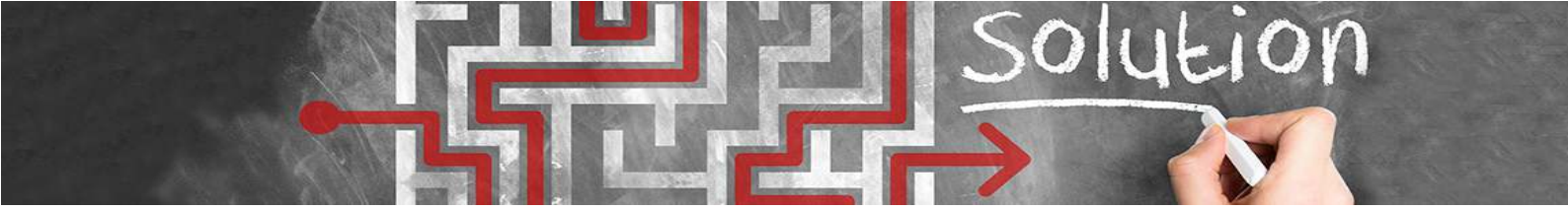


probable que la tendencia de la deuda a largo plazo cambie de dirección, comenzando a subir de forma prudente.

Tabla 9. Evolución de la deuda financiera a largo plazo por sectores en Cataluña (2012-2015), en miles de euros

Deuda financiera l/p	2012	2013	2014	2015
Total	**57.391.063**	**51.039.336**	**55.881.387**	**54.902.714**
		-11,07%	*9,49%*	*-1,75%*
Agroalimentario	2.696.091	2.542.850	2.545.761	2.932.176
		-5,68%	*0,11%*	*15,18%*
Audiovisual	729.605	1.360.740	1.052.005	850.172
		86,50%	*-22,69%*	*-19,19%*
Automoción	1.027.871	733.562	807.684	809.053
		-28,63%	*10,10%*	*0,17%*
Concesionarias	24.084.799	23.099.728	23.330.267	21.699.902
		-4,09%	*1,00%*	*-6,99%*
Construcción y Materiales / Inmobiliarias	12.047.573	6.767.395	10.652.623	10.342.648
		-43,83%	*57,41%*	*-2,91%*
Consultoría Empresarial y Otros	1.827.853	1.923.232	1.896.010	2.126.795
		5,22%	*-1,42%*	*12,17%*
Energía	1.010.394	1.075.300	990.576	965.261
		6,42%	*-7,88%*	*-2,56%*
Equipos Industriales / Metales	1.262.473	1.277.488	1.216.109	1.274.304
		1,19%	*-4,80%*	*4,79%*
Industria Farmacéutica	3.597.388	3.573.890	5.157.628	5.802.932
		-0,65%	*44,31%*	*12,51%*
Industria Maderera	362.059	346.005	361.580	365.822
		-4,43%	*4,50%*	*1,17%*
Industria Química	666.041	745.464	686.336	765.385
		11,92%	*-7,93%*	*11,52%*
Industria Textil	1.138.015	1.105.655	1.137.053	1.298.684
		-2,84%	*2,84%*	*14,21%*
Minoristas	1.066.845	1.130.118	1.144.299	1.014.252
		5,93%	*1,25%*	*-11,36%*
Productos Electrónicos / Eléctricos	659.784	695.761	637.074	651.223
		5,45%	*-8,43%*	*2,22%*
Transporte	1.231.800	1.214.196	1.178.191	1.008.758
		-1,43%	*-2,97%*	*-14,38%*
Turismo y Ocio	3.982.472	3.447.953	3.088.191	2.995.348
		-13,42%	*-10,43%*	*-3,01%*

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil



En términos generales, podemos concluir que las empresas de Cataluña han disminuido su deuda durante el periodo comprendido entre los años 2012 y 2015. Resulta difícil de explicar esta situación en un ciclo económico positivo como en el que se encuentran. Sin embargo, esta circunstancia deriva del apalancamiento que arrastraban de los años anteriores, unido a la limitación en el acceso al crédito que han padecido durante la etapa analizada.

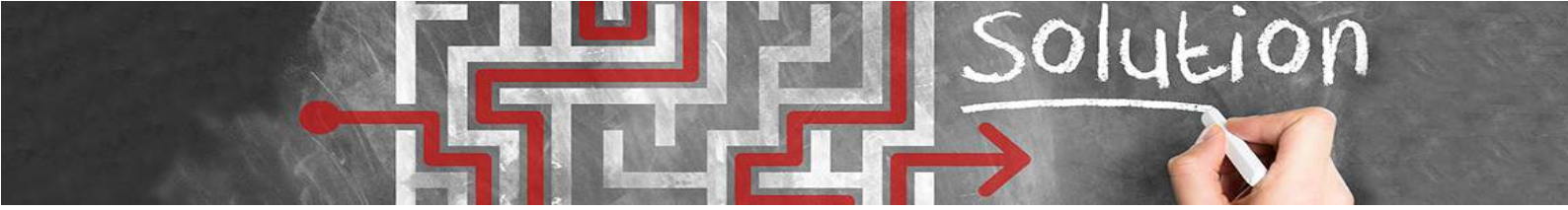
Ratios

Vamos a ver cuál ha sido la evolución de algunas ratios de apalancamiento, solvencia o rentabilidad que nos permitan comprender mejor la evolución de la situación económica para las empresas de Cataluña.

En lo concerniente a la ratio Deuda financiera bruta sobre EBITDA, que es un indicador que relaciona la deuda financiera de una compañía con su flujo operativo de caja y nos ayuda a diagnosticar la salud financiera de una empresa, la evolución ha sido muy positiva, en términos generales.

La mejora de este indicador refleja cómo las empresas de Cataluña han mejorado su capacidad de pago a la hora de hacer frente a su deuda financiera en función de su generación de EBITDA. Como es de suponer, después de conocer la recuperación, y posterior crecimiento, de las cifras del EBITDA de las empresas catalanas, así como la fuerte disminución de la deuda financiera durante los años analizados, la ratio Deuda financiera sobre EBITDA disminuye. De esta manera, cae un 12,18% en 2013 hasta 1,85 veces. Vuelve a disminuir, con mayor intensidad respecto al año anterior, un 14,98% en 2014 hasta 1,58 veces. Y finalmente en 2015, a raíz de una considerable minoración de la deuda, continua la trayectoria bajista reduciéndose un 11,34%, siendo la ratio de 1,40 veces.

Tabla 10. Evolución de la ratio Deuda financiera bruta/ EBITDA por sectores en Cataluña (2012-2015), en veces



Deuda financiera bruta/EBITDA	2012	2013	2014	2015
Total	**2,11x**	**1,85x**	**1,58x**	**1,40x**
Industria Farmacéutica	0,44x	0,35x	0,41x	0,30x
Industria Química	1,22x	0,94x	0,76x	0,72x
Energía	1,12x	1,24x	1,30x	0,87x
Minoristas	1,37x	1,26x	1,12x	0,89x
Consultoría Empresarial y Otros	1,32x	1,15x	1,05x	0,93x
Audiovisual	0,85x	1,50x	1,22x	0,99x
Equipos Industriales / Metales	1,94x	1,65x	1,35x	1,21x
Productos Electrónicos / Eléctricos	2,44x	1,68x	1,25x	1,28x
Transporte	2,19x	1,87x	1,76x	1,40x
Turismo y Ocio	2,29x	1,80x	1,44x	1,46x
Industria Maderera	3,00x	2,81x	2,36x	1,79x
Industria Textil	2,63x	2,50x	1,96x	2,11x
Agroalimentario	2,37x	2,25x	2,13x	2,15x
Concesionarias	3,05x	3,00x	2,64x	2,56x
Automoción	5,13x	3,83x	2,99x	2,80x
Construcción y Materiales / Inmobiliarias	4,95x	4,33x	3,44x	2,88x

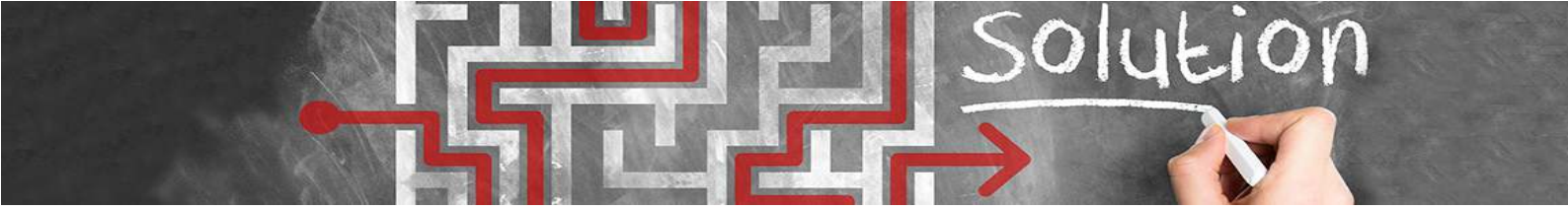
Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Tabla 11. Evolución de la ratio EBITDA/Gastos financieros por sectores en Cataluña (2012-2015), en veces

EBITDA/Gastos financieros	2012	2013	2014	2015
Total	**5,92x**	**7,06x**	**8,60x**	**11,80x**
Concesionarias	4,09x	3,99x	5,78x	5,92x
Construcción y Materiales / Inmobiliarias	2,67x	3,24x	4,42x	6,67x
Industria Textil	4,34x	4,92x	6,61x	6,98x
Energía	9,67x	7,22x	7,08x	8,73x
Automoción	3,17x	4,25x	6,19x	9,68x
Industria Maderera	4,72x	5,13x	6,89x	10,32x
Agroalimentario	6,44x	7,17x	8,21x	10,39x
Productos Electrónicos / Eléctricos	3,91x	6,10x	8,30x	10,40x
Turismo y Ocio	6,74x	8,67x	9,83x	11,28x
Audiovisual	8,41x	5,76x	7,30x	12,05x
Transporte	6,84x	8,04x	8,12x	12,35x
Equipos Industriales / Metales	5,15x	7,56x	9,18x	12,44x
Consultoría Empresarial y Otros	8,75x	9,77x	11,18x	14,67x
Minoristas	6,63x	7,25x	9,82x	16,04x
Industria Química	7,80x	9,49x	12,47x	18,74x
Industria Farmacéutica	14,49x	22,12x	26,18x	32,47x

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

La ratio EBITDA/Gastos financieros o Índice de cobertura de intereses nos muestra el número de veces que una empresa podría hacer frente al gasto que supone el pago de intereses de su



deuda financiera con su beneficio antes de impuestos, amortizaciones y depreciaciones (beneficio operativo).

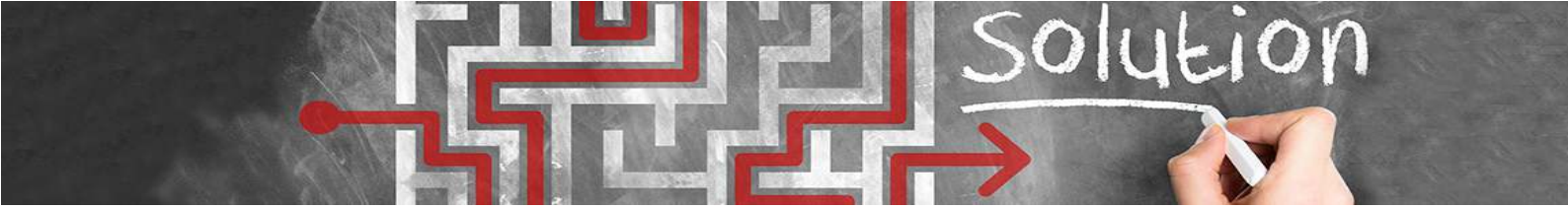
Es muy positivo para la economía de Cataluña, y para la economía española en general, que las empresas catalanas hayan mejorado su ratio EBITDA sobre Gastos financieros. Es tal la mejora que la ratio ha pasado de 5,92 veces en 2012 a 11,80 veces en 2015 (lo que supone una mejora del 99,32% en cuatro años). No obstante, no podemos obviar, que este aumento se produce en un contexto de tipos de interés bajos. Pese a ello, se trata de un excelente dato para la economía de la región.

Tabla 12. Evolución de la ratio Cobertura del activo por sectores en Cataluña (2012-2015), en porcentaje

Cobertura del activo	2012	2013	2014	2015
Total	**38,35%**	**38,42%**	**39,30%**	**40,27%**
Energía	28,60%	28,12%	28,08%	29,88%
Automoción	33,92%	34,12%	32,97%	32,37%
Transporte	31,31%	31,53%	30,43%	32,99%
Concesionarias	32,53%	30,73%	32,03%	33,75%
Audiovisual	37,66%	36,93%	38,99%	35,48%
Agroalimentario	35,28%	36,11%	36,56%	36,97%
Construcción y Materiales / Inmobiliarias	33,46%	36,06%	38,52%	38,71%
Consultoría Empresarial y Otros	35,87%	36,21%	37,67%	39,38%
Turismo y Ocio	38,02%	38,11%	39,53%	40,47%
Industria Textil	43,25%	42,81%	44,90%	43,07%
Minoristas	41,17%	38,46%	41,77%	43,67%
Equipos Industriales / Metales	42,71%	44,26%	44,27%	44,67%
Productos Electrónicos / Eléctricos	45,36%	44,94%	45,27%	45,12%
Industria Maderera	44,91%	48,48%	48,66%	45,26%
Industria Química	44,76%	43,55%	45,38%	47,27%
Industria Farmacéutica	46,98%	45,69%	47,31%	47,58%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

La ratio de Cobertura del activo (Patrimonio Neto / Total Activo), que podemos observar en la tabla 11, informa sobre la solvencia de las empresas en el largo plazo. Un índice elevado indicaría



una fuerte capacidad de solvencia y una mejor defensa en época de crisis económica al poder actuar los recursos propios como absorbentes de las pérdidas. De la misma forma, una ratio reducida supondría que una parte importante del activo estaría atendida con créditos. Sin embargo, hay que tener en cuenta que un exceso de capitales podría actuar negativamente sobre la rentabilidad (se podría invertir en opciones más rentables y de esta forma perder ventajas competitivas). En definitiva, es recomendable que exista una posición equilibrada entre los fondos propios y el total del activo de una empresa.

En general, puede observarse que el comportamiento del indicador ha sido de crecimiento muy moderado, prácticamente lateral. De esta forma la ratio de Cobertura del activo de las empresas catalanas ha sido del 38,35% en 2012, del 38,42% en 2013, del 39,30% en 2014 y, finalmente, del 40,27% en el año 2015. Es importante que las empresas catalanas mantengan su buena situación de solvencia a lo largo del tiempo, financiando (todos los años sin excepción) con fondos propios más del 38% de sus activos totales.