
Fondos para el crecimiento de las empresas

ANÁLISIS DE COYUNTURA DE COMPAÑÍAS ESPAÑOLAS COTIZADAS (2012-2015)

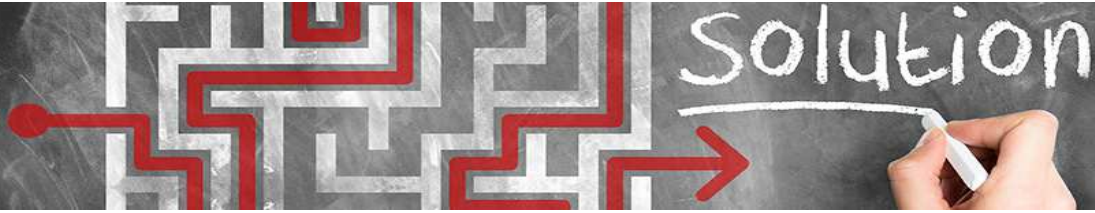
Conclusiones

Como hemos podido ver en este informe, a pesar del escenario adverso del precio del crudo y de los países emergentes, los resultados de las compañías cotizadas españolas durante el periodo comprendido entre 2012 y 2015 (último año del que disponemos datos) han sido, salvo en algún caso, buenos.

En cuanto al contexto macro del país, hemos comprobado cómo España es el país que se sitúa a la cabeza del crecimiento si lo comparamos con sus homólogos europeos - Italia, Francia y Alemania-. Sin embargo, nuestro país se encuentra a la cola si hablamos de paro, si bien es verdad que la tasa ha caído de 25,8% en 2012 a 20,9% en 2015 e intuimos que seguirá por este camino en 2016. La evolución de las exportaciones e importaciones en estos últimos años también ha sido positiva, habiendo aumentado un 11,2% y un 7,1% respectivamente durante el periodo analizado. Por último, en relación al déficit público del país, ha pasado de representar el 10,40% del PIB en 2012 al 5,08% en 2015, luego la reducción ha sido importante.

En relación a la cifra de negocio, las empresas del Ibex-35 lo hacen bien -creciendo al 3% en 2013, 62% en 2014 y disminuyendo levemente, un 4%, en 2015- pero las del mercado continuo lo hacen mejor -aumentan sus ventas un 51% en 2013, un 5% en 2014 y un 3% en 2015-. Los sectores del Ibex-35 que mejor lo hacen en el periodo son Materiales Básicos Industria y Construcción y Bienes de Consumo. En el caso del mercado continuo, sin duda sobresale Servicios de Consumo.

Si nos fijamos en el EBITDA, los datos de las empresas del mercado continuo siguen siendo algo mejor que las del Ibex-35, aunque en ambos casos se mantienen muy parecidos durante los cuatro años del periodo analizado. El mejor año fue el 2014 y el peor el 2015. En cuanto a los sectores que mejor se comportan durante el periodo estudiado son, en el caso de las empresas del Ibex-35, Servicios y Bienes de Consumo y Tecnología y Telecomunicaciones, y en el caso de las empresas del continuo, Petróleo y Energía, Servicios de Consumo y Tecnología y Telecomunicaciones.

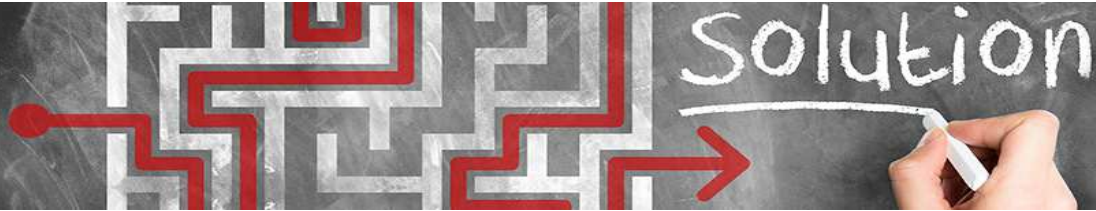


Las empresas cotizadas en el Ibex-35 aumentan su deuda financiera, tanto la de corto (+25%) como la de largo plazo (+5%), mientras que las del mercado continuo disminuyen un 53% la de corto plazo y aumenta un 15% la de largo plazo. Los sectores del Ibex-35 que más disminuyen su deuda financiera bruta son Tecnología y Telecomunicaciones (-35%) y Petróleo y Energía (-30%). En el caso de las empresas del mercado continuo, Bienes de Consumo (-54%) y Petróleo y Energía (-53%) son los sectores que mejoran su nivel de endeudamiento. Cabe señalar que el único sector que incrementa su deuda financiera a corto plazo es Materiales Básicos Industria y Construcción.

El sector de las empresas cotizadas con un mayor ratio EBITDA sobre gastos financieros, que además ha tenido una evolución positiva todos los años del estudio, es Bienes de Consumo (7,69x). Por el otro lado de la balanza, encontramos al sector Tecnología y Telecomunicaciones (0,20x) que, además de ser el único sector que aumenta los gastos financieros (+20%), también es el sector que más disminuye el EBITDA (-50%). Si observamos el total agregado, la evolución estaba siendo positiva todos los años, aumentando el ratio, hasta 2015 que cae a 1,46x.

Respecto al ratio deuda financiera sobre EBITDA, volvemos a encontrar a Bienes de Consumo con un menor ratio (2,06x) en 2015 y a Tecnología y Telecomunicaciones (15,77x) con el más elevado. El total agregado llevaba una evolución de disminución del ratio hasta que en 2015 vuelve a crecer hasta 5,15x.

Por último, en cuanto al ratio de cobertura del activo total, son las empresas del sector Petróleo y Energía las que financian más porcentaje de sus activos con recursos propios (59%). El total agregado se mantiene en 37% en 2015, mientras Materiales Básicos Industria y Construcción se sitúa en el último lugar del ranking, financiando el 78% de sus activos con recursos ajenos.



Introducción

En el presente estudio, analizamos tanto la evolución desde 2012 de los principales datos de las cuentas de resultados y de los balances, como diferentes ratios de solvencia, liquidez o apalancamiento, correspondientes a las empresas que cotizan en la bolsa española (Ibex-35 y mercado continuo). Excluimos empresas de los sectores inmobiliario, financiero y de seguros, así como compañías cuya sede social no está en España. Tampoco incluimos en el análisis las empresas cotizadas en el Mercado Alternativo Bursátil.¹

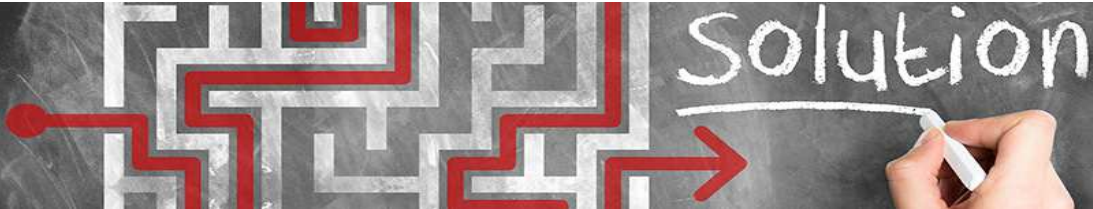
Finalmente, nuestro estudio se realiza sobre 26 empresas del Ibex-35 y 66 del mercado continuo, formando un total de 92 empresas analizadas. A continuación, las detallamos agrupadas por sectores y subsectores:²

PETRÓLEO Y ENERGÍA	Talgo	Viscofan	Medios de comunicación y publicidad
Electricidad y gas	Zardoya Otis	Papeles y artes gráficas	Atresmedia
Enagas	Industria química	Adveo	Mediaset
Endesa	Ercros	Ence	Promotora de Informaciones
Gas Natural	Ingeniería y otros	Iberpapel Gestión	Vertice 360 Grados
Iberdrola	Abengoa	Miquel&Costas	Vocento
Red Eléctrica	Applus	Papeles y cartones de Europa	Ocio, turismo y hostelería
Energías renovables	Duro Felguera	Productos farmacéuticos y biotecnología	Codere
Fersa	Fluidra	Almirall	Melia Hotels
Montealbalto	General de Alquiler de Maquinaria	Biosearch	NH Hotel Group
Saeta Yield	Inypsa	Faes Farma	Otros Servicios
Solaria	Técnicas Reunidas	Grifols	Clínica Baviera
Petróleo	Materiales de construcción	Laboratorios Farmacéuticos Rovi	Funespaña
Repsol	Cementos Portland	Laboratorios Roig Jofre	Prosegur
MAT. BÁSICOS, INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN	Corporación Empresarial de Materiales de Construcción	Oryzon Genomics	Transporte y distribución
Construcción	Mineral, metales y transformación	Pharma Mar	IAG
Acciona	Acerinox	Prim	Aena
ACS	CIE Automotive	Textil, vestido y calzado	Logista Holdings
Levantina	Lingotes Especiales	Adolfo Domínguez	TECNOLOGÍA Y TELECOMUNICACIONES
Ferrovial	Tubacex	Dogi	Electrónica y software
FCC	Tubos Reunidos	Inditex	Amadeus
Grupo San José	BIENES DE CONSUMO	Sniace	Amper
OHL	Alimentación y bebidas	Otros bienes de consumo	Tecnocom
Sacyr	Barón de Ley	Vidrala	Telecomunicaciones y otros
Fabricación y montaje de bienes de equipo	Bodegas Riojanas	SERVICIOS DE CONSUMO	Telefonica
Azkoyen	Deoleo	Autopistas y aparcamientos	Indra
Construcción y Auxiliar de Ferrocarriles	Ebro Foods	Abertis	Euskaltel
Elecnor	Natra	Comercio	Cellnex Telecom
Gamesa	Naturhose Health	DIA	Grupo Ezentis
Nicolás Correa	Pescanova	Service Point Solutions	

¹ En este sentido, hemos excluido los bancos, las aseguradoras, EDreams Odigeo, Bayer, ArcelorMittal y Airbus Group.

² En azul, las empresas que cotizan en el Ibex-35 y, en verde, las del mercado continuo.





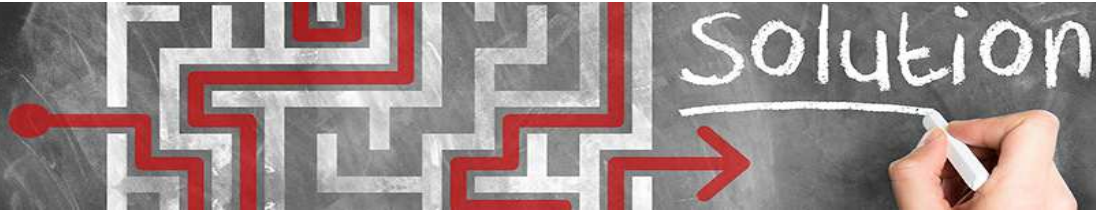
Durante estos años analizados se han producido una serie de entradas y salidas a bolsa. Destacamos, entre las salidas más importantes, Abengoa, S.A., BME, S.A., Acciona, S.A. o Jazztel, S.A. Estas empresas se suplieron, entre otras, con la entrada de Aena, S.A., Naturhouse, S.A., Talgo, S.A. o Acerinox, S.A.

Resumiendo, en la siguiente tabla vemos que el sector con un mayor peso de empresas que cotizan en la bolsa española es el de la construcción (33%), seguido de cerca por bienes de consumo (29), y a mayor distancia por servicios de consumo (18%), petróleo y energía (11%) y tecnología y telecomunicaciones (9%).

Número de empresas cotizadas en cada sector y peso sobre el total de empresas (en porcentaje)

	Número de empresas	Peso
Petróleo y Energía	10	11%
Materiales Básicos Industria y Construcción	30	33%
Bienes de Consumo	27	29%
Servicios de Consumo	17	18%
Tecnología y Telecomunicaciones	8	9%
Total	92	100%

Fuente. Elaboración propia



Consideraciones generales

Las variables que hemos analizado son ventas, EBITDA, deuda financiera bruta, tanto a corto como a largo plazo, y gastos financieros. En cuanto a los ratios de estudio, hemos considerado ratios de apalancamiento, de cobertura de intereses y de rentabilidades como los más relevantes.

En la siguiente tabla, podemos observar las principales magnitudes y ratios del conjunto de empresas cotizadas como total agregado en los años 2012, 2013, 2014 y 2015. El informe abarca los cuatro últimos años de los que disponemos datos.

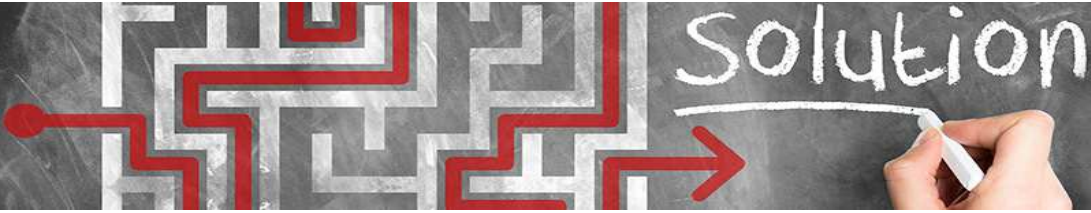
Evolución de las principales magnitudes y ratios del total agregado de las empresas cotizadas en España (2012-2015) en miles de euros y variaciones en porcentaje

	2012	2013	2014	2015
Ventas	81,882,332	92,050,762	135,217,194	132,037,532
		12%	47%	-2%
EBITDA	16,270,568	16,953,188	28,450,374	14,218,794
		4%	68%	-50%
Margen EBITDA	20%	18%	21%	11%
		-7%	14%	-49%
Resultado del ejercicio	6,282,719	9,118,976	25,176,184	10,755,463
		45%	176%	-57%
Deuda Financiera Bruta	69,850,331	58,355,002	72,220,376	73,243,879
		-16%	24%	1%
% C/P	24%	24%	27%	23%
% L/P	76%	76%	73%	77%
Gastos Financieros	9,238,440	9,476,443	10,129,625	9,767,869
		3%	7%	-4%
Deuda financieras bruta/EBITDA	4.29x	3.44x	2.54x	5.15x
EBITDA/Gastos financieros	1.76x	1.79x	2.81x	1.46x

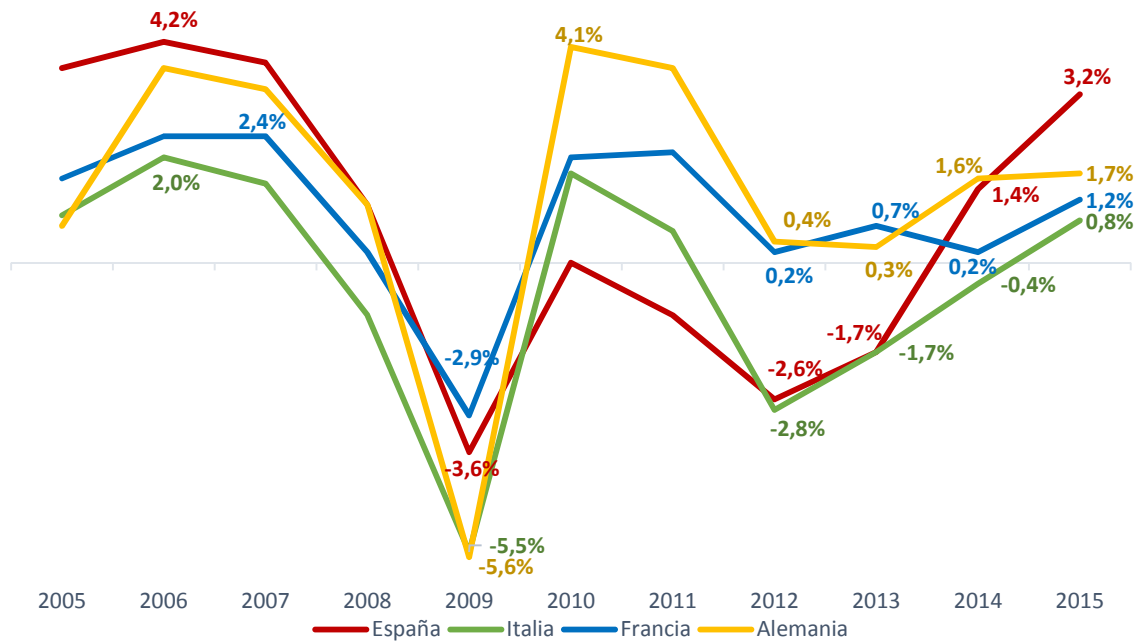
Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

A partir de la tabla resumen anterior, analizaremos cada una de las partes, empezando por las ventas y acabando por los ratios. Sin embargo, antes de introducirnos con ello es importante tomar en consideración algunas magnitudes macro, como son el PIB, la tasa de paro, la balanza comercial o el déficit público, y su evolución en los últimos años en España, comparando algunas de ellas con países próximos de la Unión Europea para, así, situarnos en el contexto económico y entender por qué algunos sectores han progresado mejor que otros.

Comenzando por el PIB, en el siguiente gráfico observamos cómo ha evolucionado la tasa de variación interanual durante los últimos diez años. De esta forma, abarcamos los años anteriores a la crisis -donde España (+4,2%) crecía más que cualquiera de sus homólogos europeos-, la recesión -Alemania (-5,6%) e Italia (-5,5%) sufren mayores caídas que España (-3,6%)- y los años posteriores.



Evolución de las tasas de crecimiento interanual del PIB de España, Italia, Francia y Alemania (2005-2015) en porcentaje

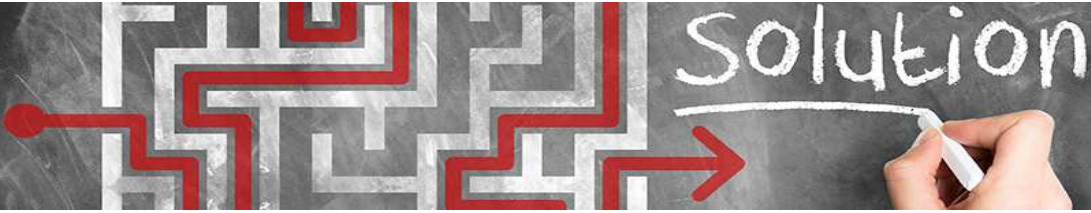


Fuente. Elaboración propia a partir de datos del INE

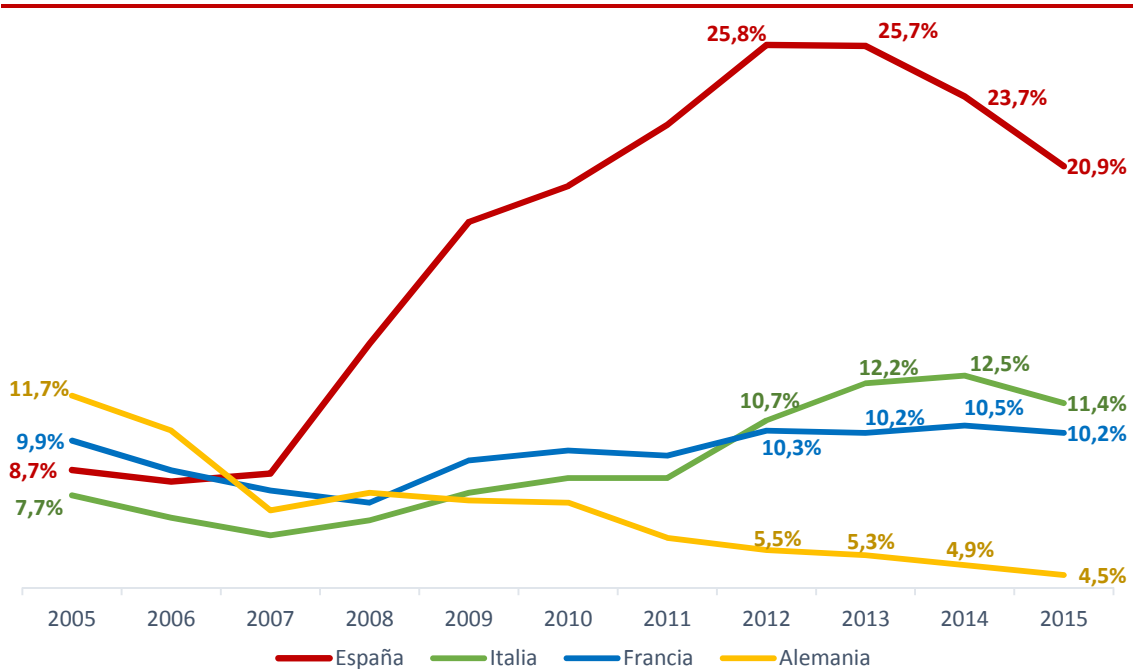
Más en concreto, en los últimos años, que son los que abarca nuestro estudio, España e Italia parten de tasas negativas (-2,6% y -2,8% respectivamente en 2012), no así Alemania y Francia que se mantienen más o menos estables entre el 0 y el +1%. Sin embargo, España recupera el crecimiento en 2014 (+1,4%) mientras Italia sigue rezagada (-0,4%).

Cabe destacar que, en 2015, los cuatro países aumentan su crecimiento del PIB, estando España (+3,2%) a la cabeza del ranking, a bastante distancia del resto. Esta es una buena noticia para nuestro país, que se va acercando a las cifras del PIB italiano, todavía 555.182 millones de euros por encima de España.

Este buen dato de crecimiento del PIB influye a la larga en el problema social que más preocupación crea en el país: el paro.



Evolución de la tasa de paro en España, Italia, Francia y Alemania (2005-2015) en porcentaje



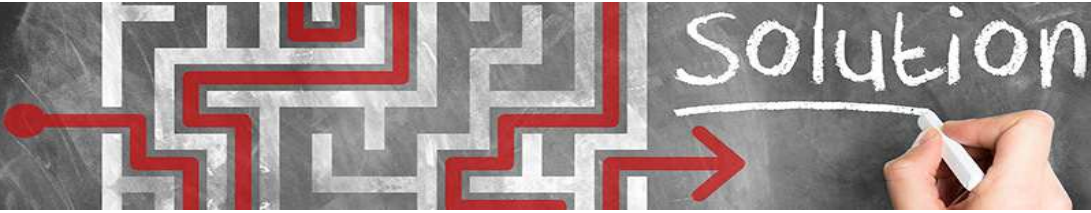
Fuente. Elaboración propia a partir de datos del INE

Hasta que estalla la crisis económica en 2008, en España había pleno empleo³, incluso nos situábamos mejor que Alemania y Francia. Sin embargo, la crisis hizo que nuestra tasa de paro se disparase hasta cifras que superaban el 25%, mientras el resto de países no superó tan siquiera la mitad de la tasa española. Debido a las altas tasas de paro, los ingresos de las familias se han visto reducidos y, por lo tanto, su calidad de vida y el consumo interno. Esto, a su vez, tiene efectos negativos sobre los ingresos de las empresas, que no pueden hacer frente a sus obligaciones y muchas tienen que cerrar. La falta de financiación bancaria, tanto a empresas como a familias, ha provocado que la crisis se alargue en nuestro país; no tanto en otros, como Estados Unidos, que no se ha visto tan agravada por su mercado fuertemente desarrollado de financiación alternativa a la banca tradicional.

Cabe destacar que, a pesar de seguir siendo una cifra más elevada que la de nuestros homólogos europeos, el paro en España ha disminuido desde el 25,8% de 2012 hasta el 20,9% de 2015.

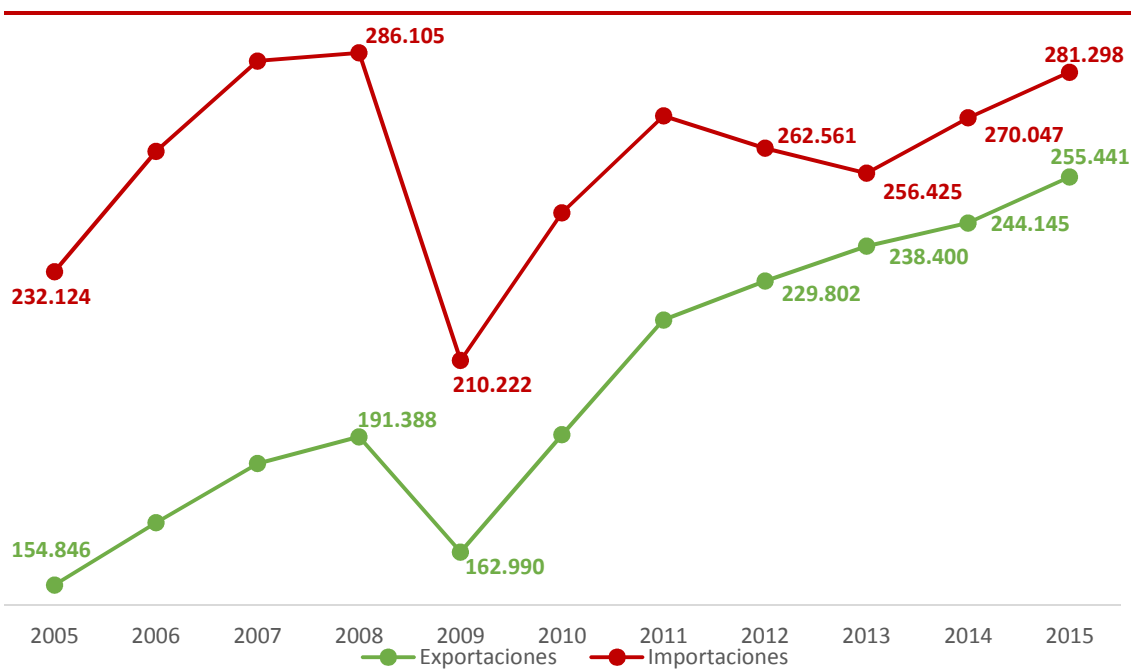
Como consecuencia de la crisis, en 2009 cayeron fuertemente las exportaciones (-15%) y, más aún, las importaciones (-27%). Sin embargo, la evolución posterior de ambas

³ El pleno empleo se suele situar en el 5%; sin embargo, en España se considera pleno empleo una cifra alrededor del 8%.



magnitudes ha sido diferente. Mientras las exportaciones han crecido todos los años desde 2009, hasta alcanzar la cifra de 255.441 millones de euros en 2015, las importaciones tuvieron dos años más de caídas en 2012 y 2013. Estos años se caracterizan, además de por los fuertes recortes del gobierno impuestos por la Unión Europea para reducir el elevado déficit público del país, por la mayor dificultad de acceso a financiación bancaria de las empresas españolas.

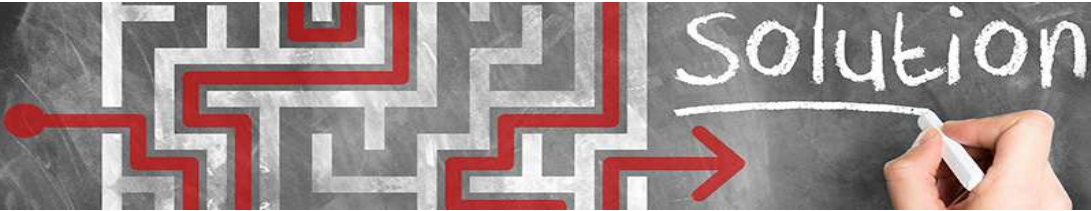
Evolución de las exportaciones e importaciones españolas (2005-2015) en millones de euros



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del INE

Como podemos observar en el gráfico anterior, la balanza exterior española se caracteriza por ser negativa, es decir, las importaciones son mayores que las exportaciones; si bien es verdad que en los últimos años la diferencia se ha visto reducida por el aumento de las exportaciones y la disminución de las importaciones.

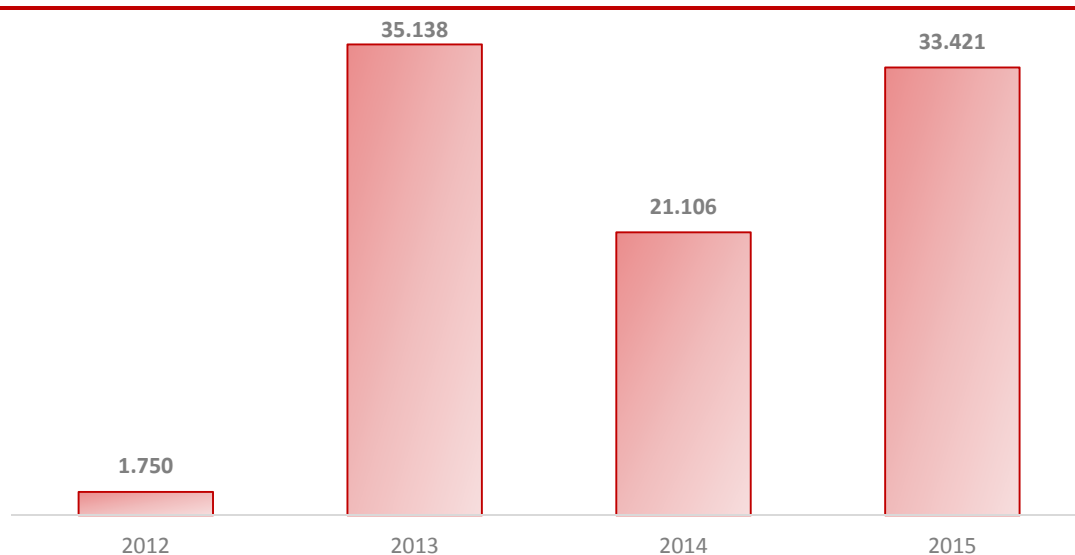
En cuanto a los principales mercados de exportación e importación de productos españoles encontramos por este orden, en el primer lugar, a Francia, Alemania, Italia, Reino Unido y Portugal, y en el segundo lugar, a Alemania, Francia, China, Italia y Estados Unidos. Comprobamos que la mayoría del volumen exportado se realiza dentro de la Unión Europea, mientras que en las principales importaciones aparecen dos países no europeos, como son China y Estados Unidos. Francia es nuestro principal cliente, absorbiendo el 15,5% del total de nuestras exportaciones.



Respecto a los productos exportados encontramos vehículos de transporte, productos químicos, componentes de automoción y hortofrutícolas frescos y congelados. Por otro lado, los productos más importados por nuestro país son productos químicos, combustibles y lubricantes, componentes de automoción y vehículos de transporte. Los mayores aumentos en 2015 se registraron en electrodomésticos (+28%) y electrónica e informática (+16%), mientras que combustibles y lubricantes sufrieron la mayor caída ese mismo año (-32%).

Si nos fijamos en la cuenta financiera de España (próximo gráfico) nos muestra la variación de los activos y pasivos financieros con el exterior, es decir, los flujos financieros -entre otros, inversiones directas, inversiones en cartera, instrumentos financieros derivados o variación de activos de reserva- entre los residentes de un país y el resto del mundo.

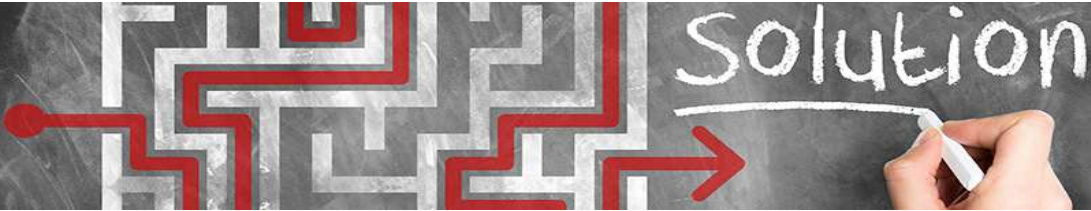
Evolución de la cuenta financiera de España en millones de euros (2012-2015)



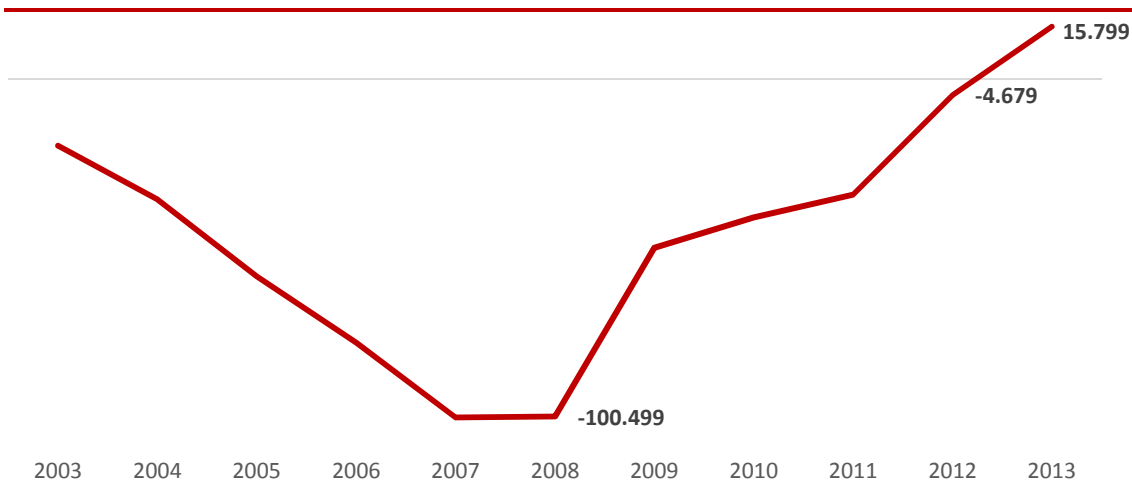
Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Banco de España

Como vemos en el gráfico anterior, España muestra un superávit de la cuenta financiera, es decir, se está registrando un aumento de los pasivos netos frente al exterior, estamos importando capital, lo que nos muestra que nuestro país tiene necesidad de financiación y capacidad de atracción de ahorro internacional.

El próximo gráfico, muestra el total de la balanza de pagos, que engloba a la balanza comercial y a la cuenta financiera, es positiva en 2013 (último año del que disponemos datos) y viene creciendo desde 2008. Por ello, tenemos indicios de que en 2014 y 2015 este dato será positivo.



Evolución de la balanza de pagos de España en millones de euros (2003-2013)



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del INE

Para acabar con la coyuntura económica española, comentaremos su déficit público como muestra detallado la siguiente tabla.

Evolución del déficit público trimestral de España en millones de euros (2012-2015), porcentaje del déficit sobre el PIB y variación interanual en porcentaje

	2012	2013	2014	2015
I Trimestre	-12,669	-8,711	-6,586	-7,308
II Trimestre	-49,199	-40,647	-32,261	-31,095
III Trimestre	-60,536	-48,959	-38,034	-33,205
IV Trimestre	-108,903	-71,241	-61,319	-54,965
% PIB España	-10.40%	-6.90%	-5.90%	-5.08%
Variación interanual		-35%	-14%	-10%

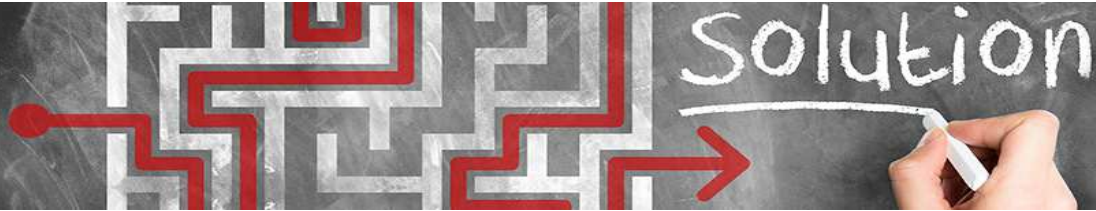
Fuente. Elaboración propia a partir de datos del INE

España cerró 2015 con un déficit público del 5,08% del PIB, lo que equivale a unos 10.000 millones de euros más que el objetivo del 4,2% acordado con la Comisión Europea. Las Comunidades Autónomas (CCAA) rebasaron un 0,96% su objetivo de déficit, y la Seguridad Social (SS) un 0,66%. Por otro lado, el gobierno central y los ayuntamientos sí cumplieron los objetivos, aunque no pudieron compensar la desviación de CCAA y SS.

Es importante destacar que el déficit público español ha ido decreciendo cada año, pasando de representar el 10,40% del PIB en 2012 al 5,08% en 2015.

Estos buenos datos macroeconómicos de crecimiento del PIB, decrecimiento del paro, aumento de exportaciones o disminución del déficit público, ayudan a que, en general, mejore la solvencia de las empresas españolas y su estructura de financiación, como veremos a continuación.





Ventas

A continuación, exponemos tres tablas con la cifra de negocio en millones de euros durante el periodo de nuestro estudio, por sectores y total agregado. La primera de ellas muestra los datos de todas las empresas cotizadas de nuestro estudio; en las dos siguientes, hemos separado los datos de las compañías que cotizan en el Ibex-35 y las que cotizan en el mercado continuo. De la misma forma, mostramos dos gráficos con el peso de las ventas de cada sector sobre el total tanto de las empresas del Ibex-35 como las del mercado continuo.

Evolución de la cifra de negocio de las **empresas cotizadas** por sectores y total agregado (2012-2015) en millones de euros y variaciones interanuales en porcentaje

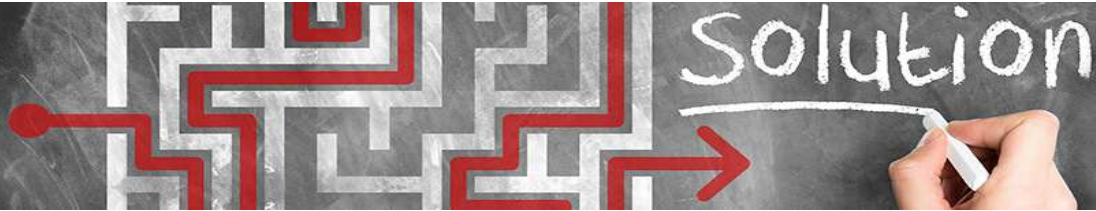
	2012	2013	2014	2015
Petróleo y Energía	18,142,648	14,957,014	16,767,814	10,089,361
		-18%	12%	-40%
Materiales Básicos Industria y Construcción	29,505,745	27,849,648	69,344,879	71,315,025
		-6%	149%	3%
Bienes de Consumo	13,243,047	13,999,821	14,272,543	16,504,644
		6%	2%	16%
Servicios de Consumo	12,285,314	21,330,237	24,417,880	25,231,049
		74%	14%	3%
Tecnología y Telecomunicaciones	8,705,579	13,914,042	10,414,078	8,897,454
		60%	-25%	-15%
Total	81,882,332	92,050,762	135,217,194	132,037,532
		12%	47%	-2%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

La evolución de las ventas de las empresas cotizadas es muy positiva ya que, a pesar de disminuir levemente en 2015, los años 2013 y, sobre todo, 2014 han sido de fuertes aumentos del 12 y el 47% respectivamente. En definitiva, se ha pasado de una cifra de negocio de 81.882.332 millones de euros en 2012 a 132.037.532 millones en 2015.

El aumento de las ventas en 2015 proviene de los sectores Bienes de Consumo (+16%), Servicios de Consumo (+3%) y Materiales Básicos Industria y Construcción (+3%). Todos los subsectores de Bienes de Consumo aumentan sus ventas, especialmente Alimentación y Bebidas (+29%), Textil Vestido y Calzado (+17%) y Productos Farmacéuticos y Biotecnología (+13%). En el sector Servicios de Consumo aumentan su cifra de negocio, principalmente, Ocio Turismo y Hostelería (+16%) y Comercio (+11%). Por último, en el sector Materiales Básicos Industria y Construcción son los subsectores





Ingeniería (+10%) y Materiales de Construcción (+8%) los que más aumentan sus ventas en 2015.

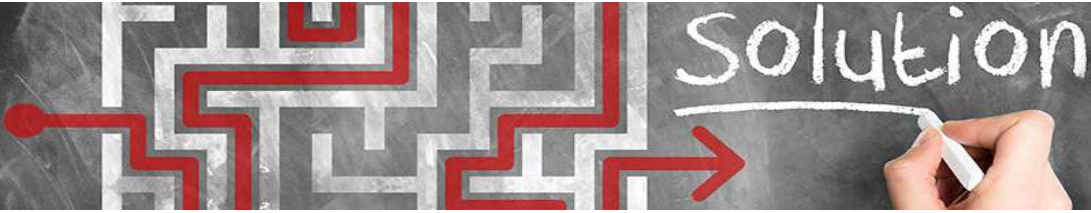
Por el otro lado de la balanza, encontramos Petróleo y Energía (-40%) y Tecnología y Telecomunicaciones (-15%). En el primer caso, debido principalmente a Endesa, S.A. e Iberdrola, S.A. En el segundo caso, a pesar del aumento de las ventas del subsector Electrónica y Software (+6%), disminuyen las ventas de Telecomunicaciones (-16%), principalmente debido a ajustes de precios en el sector.

Evolución de la cifra de negocio de las **empresas del Ibex-35** por sectores y total agregado (2012-2015) en millones de euros y variaciones interanuales en porcentaje

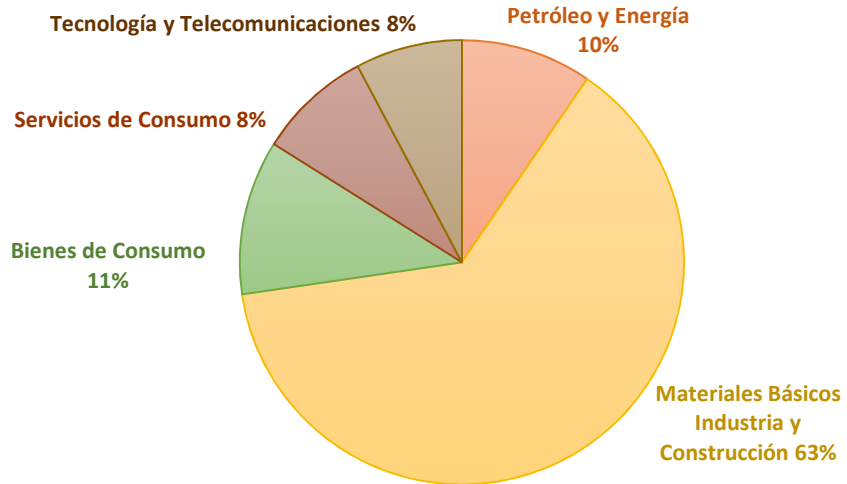
	2012	2013	2014	2015
Petróleo y Energía	18,099,733	14,945,052 -17%	16,751,277 12%	10,051,224 -40%
Materiales Básicos Industria y Construcción	23,236,649	21,928,847 -6%	64,462,375 194%	66,519,052 3%
Bienes de Consumo	7,984,781	8,911,954 12%	10,073,195 13%	11,855,292 18%
Servicios de Consumo	8,212,589	8,427,588 3%	8,281,379 -2%	8,729,988 5%
Tecnología y Telecomunicaciones	7,970,984	13,144,520 65%	9,728,085 -26%	8,187,184 -16%
Total	65,504,736	67,357,961 3%	109,296,311 62%	105,342,740 -4%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Como podemos observar en la tabla anterior, el 2014 fue el año que más aumentaron las ventas las empresas del Ibex-35, exactamente un 62%. El año 2015 no fue tan bueno para el Ibex-35 que, debido a la incertidumbre política tanto en Cataluña como a nivel nacional, la crisis en Grecia, la caída de los precios del petróleo y de materias primas, la desaceleración de los países emergentes y las turbulencias de los mercados, decreció aproximadamente un 21,7% desde su máximo en abril hasta su mínimo en septiembre. Ello se ve reflejado en las ventas de 2015, que disminuyeron un 4%, y en el EBITDA.



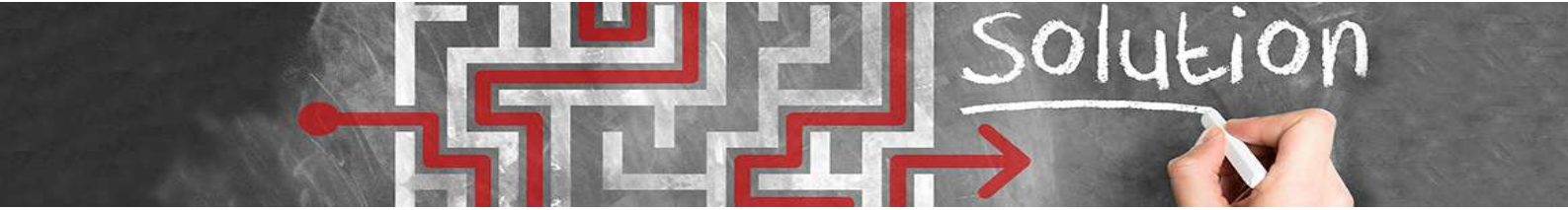
Peso de las ventas de los distintos sectores de las **empresas del Ibex-35** (2015) en porcentaje



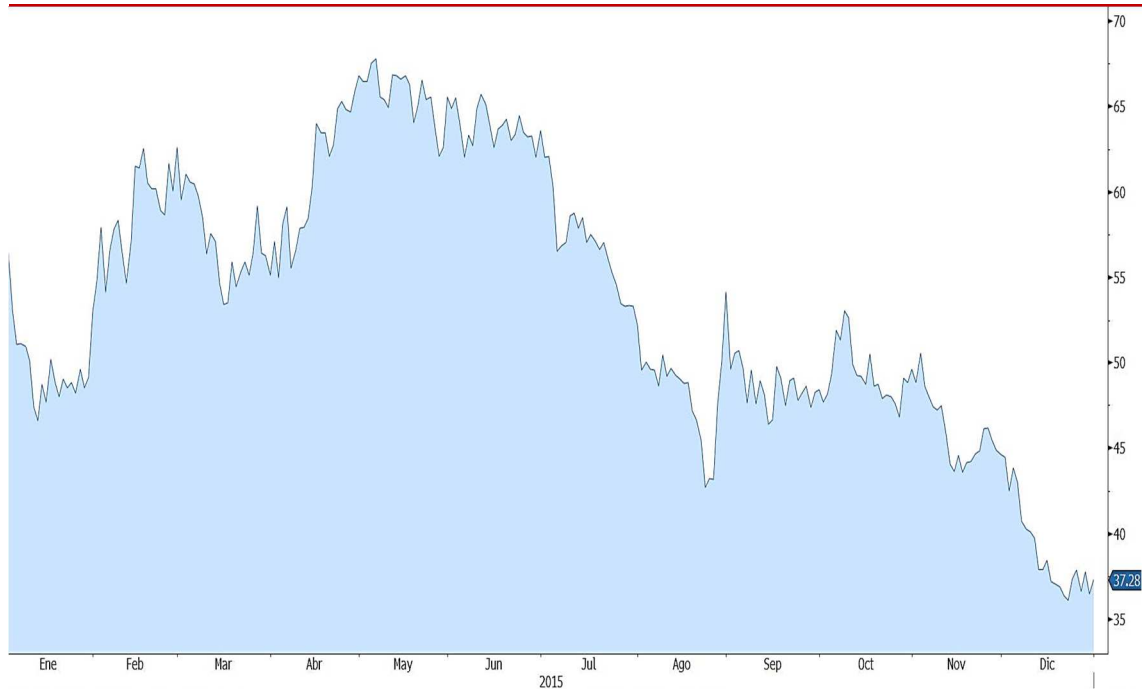
Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Es importante comparar el peso de las ventas de los diferentes sectores sobre el total (gráfico anterior) con el número de empresas por sector. De esta forma, podemos destacar que, aunque Bienes de Consumo está formado únicamente por dos empresas (Inditex, S.A. y Grifols, S.A.) de 26, representa el 11% de la cifra de negocio en 2015. Además, Materiales Básicos Industria y Construcción es el sector con mayor representación (10 empresas de 26) y mayor cantidad de ventas (63%) a mucha distancia del resto de sectores.

La fuerte caída de las ventas del sector Petróleo y Energía, que es la mayor disminución anual de la cifra de negocios de un sector durante los años analizados, se debe a la evolución de los precios del petróleo en 2015 que, como vemos a continuación, llegan a disminuir un 47% desde su máximo el 6 de mayo (67,77\$) hasta su mínimo el 22 de diciembre (36,11\$).

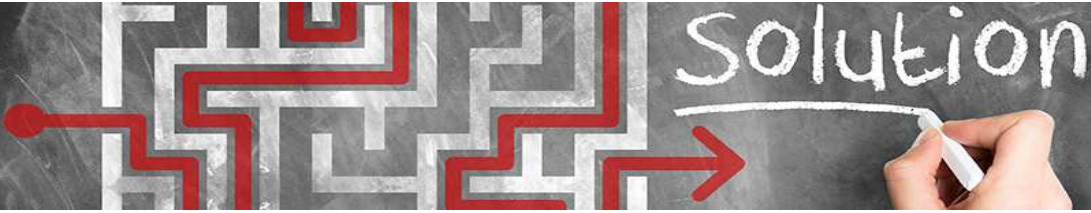


Evolución del precio del barril de petróleo Brent en dólares (2015)

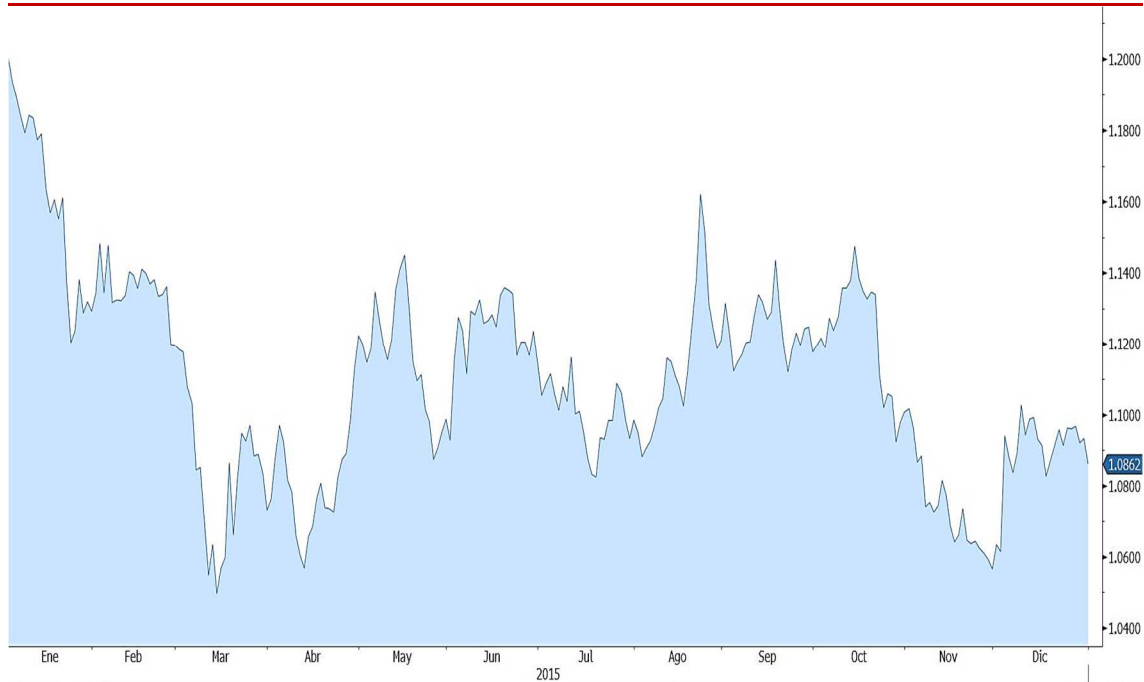


Fuente. Bloomberg

El precio del petróleo, además, está íntimamente ligado a la evolución del dólar y, como vemos en la próxima gráfica, su evolución tampoco ha acompañado al cambio dólar/euro.



Evolución del USD/EUR en 2015



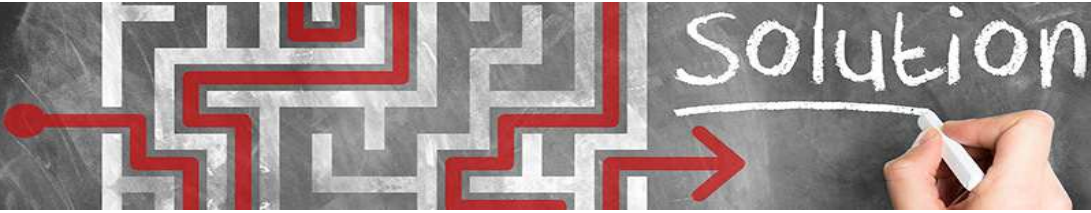
Fuente. Bloomberg

A continuación, observamos que no ocurre lo mismo si hablamos de las empresas que no cotizan en el Ibex-35, por pertenecer todas al subsector Energías Renovables, que han tenido un elevado crecimiento en los últimos años. En España, destaca la importancia de la energía eólica, ocupando el tercer puesto a nivel mundial en cuanto a potencia instalada, sólo por detrás de Alemania y Estados Unidos.

Evolución de la cifra de negocio de las **empresas del continuo** por sectores y total agregado (2012-2015) en millones de euros y variaciones interanuales en porcentaje

	2012	2013	2014	2015
Petróleo y Energía	42,915	11,962 <i>-72%</i>	16,537 <i>38%</i>	38,137 <i>131%</i>
Materiales Básicos Industria y Construcción	6,269,096	5,920,801 <i>-6%</i>	4,882,504 <i>-18%</i>	4,795,973 <i>-2%</i>
Bienes de Consumo	5,258,266	5,087,867 <i>-3%</i>	4,199,348 <i>-17%</i>	4,649,352 <i>11%</i>
Servicios de Consumo	4,072,725	12,902,649 <i>217%</i>	16,136,501 <i>25%</i>	16,501,061 <i>2%</i>
Tecnología y Telecomunicaciones	734,595	769,522 <i>5%</i>	685,993 <i>-11%</i>	710,270 <i>4%</i>
Total	16,377,596	24,692,801 <i>51%</i>	25,920,883 <i>5%</i>	26,694,792 <i>3%</i>

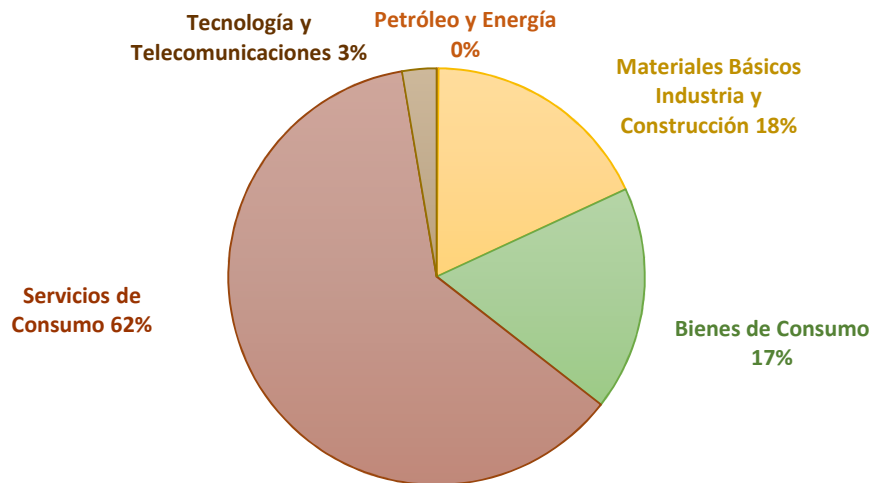
Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil



La evolución de la cifra de negocio de las empresas que cotizan en el mercado continuo es positiva todos los años, siendo el mejor año, en este caso, 2013, con un aumento del 51%. En general, estas empresas pasan de tener unas ventas de 16.377.596 millones de euros en 2012 a 26.694.792 millones en 2015.

En este caso, Materiales Básicos Industria y Construcción es el sector que peor evoluciona ya que disminuye su cifra de negocio todos los años; al contrario que Servicios de Consumo que, además, es el sector con mayor peso de las ventas (próximo gráfico), a pesar de estar formado por tan solo 12 empresas de 66. Esto implica que las compañías de este sector presentan una alta facturación, siendo representativas Logista Holdings, S.A., Prosegur, S.A. y Codere, S.A.

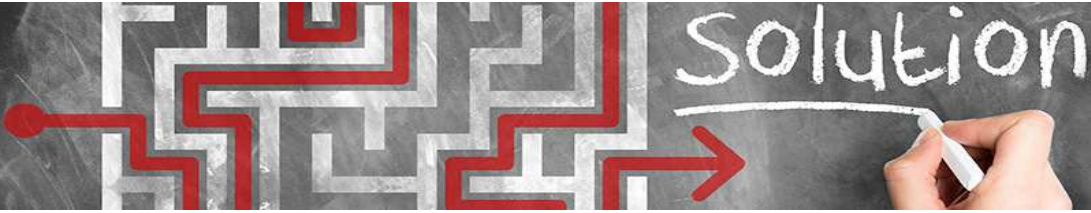
Peso de las ventas de los distintos sectores de las **empresas del continuo** (2015) en porcentaje



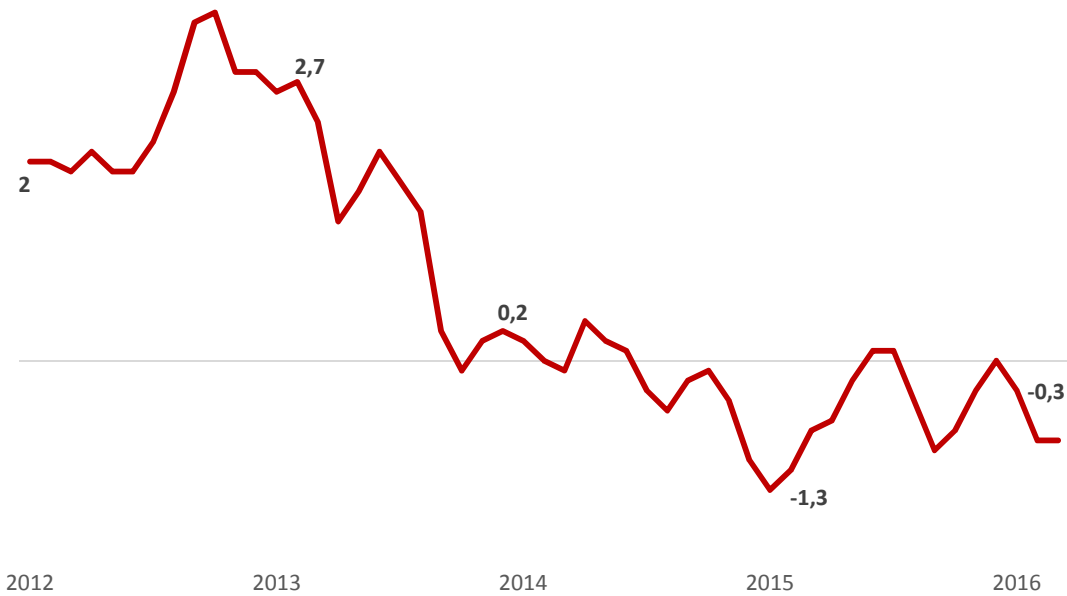
Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Bienes de Consumo, formado por 25 empresas de un total de 66 (mayor porcentaje de empresas sobre el total), representa sólo el 17% de la cifra de negocio. Lo mismo que Materiales Básicos Industria y Construcción que, aun estando formado por 20 empresas, representa el 18% de las ventas totales.

Relacionando el volumen en millones de euros de ventas con el Índice de Precios de Consumo (IPC), observamos en el próximo gráfico que el único año del estudio en el que los precios aumentan es 2012. A partir de entonces, durante los años 2013 y 2014, el IPC comienza a disminuir, manteniéndose en tasas negativas desde mediados de 2014. En 2013, los subsectores que más disminuyen sus precios son vestido y calzado, transporte y comunicaciones. En 2014, la caída del IPC vendría de la mano de transporte, comunicaciones y ocio y cultura. Por último, en 2015, serían vivienda, transporte y comunicaciones los subsectores que más disminuyen sus precios.



Evolución de la tasa de variación anual del IPC en España (2012-marzo 2016)



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del INE

Como podemos comprobar, a pesar de la caída de los precios en España, la cifra de negocio aumenta un 12% en 2013 y un 47% en 2014. Esto significa que el aumento proviene del volumen de ventas y no es producto de un efecto precios, lo que es una buena señal de la demanda interna del país y, en general, de la recuperación económica de España.

En 2015, la tasa del IPC es negativa prácticamente todo el periodo debido, principalmente, a la fuerte caída del precio del crudo, que se deja un 47%, y de las materias primas. Además, la facturación y los beneficios de muchas empresas que cotizan en la bolsa española quedan afectadas por la desaceleración de países emergentes, como Brasil o China, donde tienen parte relevante de su negocio en las monedas locales que también se han devaluado. Por ello, en parte, en 2015 las ventas de las cotizadas caen un 2%.

A pesar de lo anterior, tenemos una visión optimista de crecimiento en 2016.



EBITDA⁴

A continuación, exponemos tres tablas con el EBITDA en millones de euros durante el periodo de nuestro estudio, por sectores y total agregado. La primera de ellas muestra los datos de todas las empresas cotizadas de nuestro estudio; en las dos siguientes, hemos separado los datos de las compañías que cotizan en el Ibex-35 y las que cotizan en el mercado continuo. De la misma forma, mostramos dos gráficos con el peso del EBITDA de cada sector sobre el total tanto de las empresas del Ibex-35 como las del mercado continuo.

Evolución del EBITDA de las **empresas cotizadas** por sectores y total agregado (2012-2015) en millones de euros y variaciones interanuales en porcentaje

	2012	2013	2014	2015
Petróleo y Energía	7,573,665	4,343,872 -43%	12,027,935 177%	3,832,636 -68%
Materiales Básicos Industria y Construcción	4,922,000	4,365,496 -11%	4,391,546 1%	5,149,098 17%
Bienes de Consumo	3,008,480	2,989,241 -1%	3,277,931 10%	3,582,476 9%
Servicios de Consumo	357,259	2,226,198 523%	2,713,046 22%	1,081,550 -60%
Tecnología y Telecomunicaciones	409,165	3,028,380 640%	6,039,917 99%	573,034 -91%
Total	16,270,568	16,953,188 4%	28,450,374 68%	14,218,794 -50%

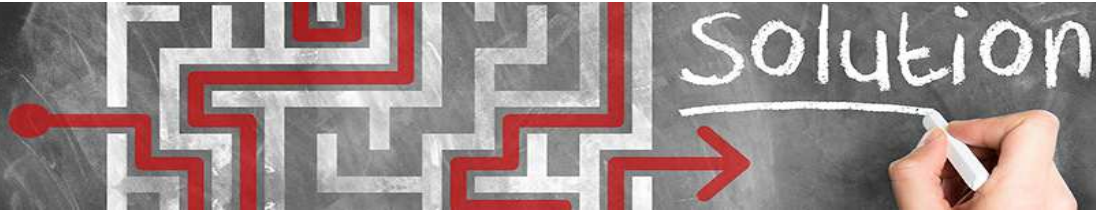
Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

La evolución del EBITDA ha sido positiva en los primeros años del estudio, aumentando un 4% en 2013 y un 68% en 2014. Sin embargo, el año 2015 no ha sido bueno para el beneficio bruto de explotación de las compañías que cotizan en el mercado, que lo disminuyen a la mitad respecto a 2014.

Esta reducción viene, básicamente, de Tecnología y Telecomunicaciones (-91%), Petróleo y Energía (-68%) y Servicios de Consumo (-60%). De estos tres sectores, hay sólo uno, Petróleo y Energía, que tiene un EBITDA menor en 2015 que el año de partida del estudio. Esta caída del beneficio bruto de explotación se debe, como veremos a continuación, a empresas del Ibex-35, como son Iberdrola, S.A. y Repsol S.A. El principal problema se debe a la fuerte caída del precio del petróleo, la electricidad y el gas. Ante el hundimiento del precio del crudo, estas empresas han sufrido un proceso de revisión de inversiones y reestructuración, puesto que los precios de extracción de hidrocarburos no convencionales son, en estos años, más caros que el petróleo convencional.

⁴ Earnings Before Interests, Taxes, Depreciations and Amortizations





En el caso de Servicios de Consumo, las empresas que han disminuido su EBITDA mayormente han sido Abertis, S.A., Vocento, S.A. e IAG, S.A. La disminución en Abertis, S.A. se debió a los impactos de las provisiones por la AP-7 en España y a la devaluación del real brasileño.

Como podemos observar en la próxima tabla, también las empresas que provocan una mayor disminución en el EBITDA de Tecnología y Telecomunicaciones son compañías que cotizan en el Ibex-35: Telefonica, S.A. e Indra, S.A.

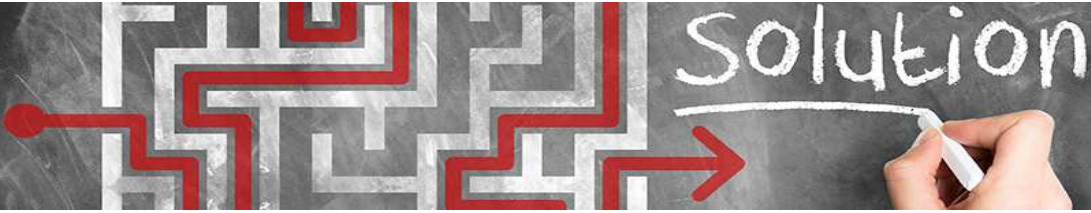
Evolución del EBITDA de las **empresas del Ibex-35** por sectores y total agregado (2012-2015) en millones de euros y variaciones interanuales en porcentaje

	2012	2013	2014	2015
Petróleo y Energía	7,670,330	4,402,159	12,020,730	3,804,969
		-43%	173%	-68%
Materiales Básicos Industria y Construcción	4,403,537	3,704,040	4,037,784	4,839,081
		-16%	9%	20%
Bienes de Consumo	2,156,359	2,403,795	2,637,944	3,046,771
		11%	10%	15%
Servicios de Consumo	3,410	1,982,041	2,085,583	442,719
		58024%	5%	-79%
Tecnología y Telecomunicaciones	350,743	2,961,515	5,958,114	470,704
		744%	101%	-92%
Total	14,584,379	15,453,550	26,740,155	12,604,244
		6%	73%	-53%

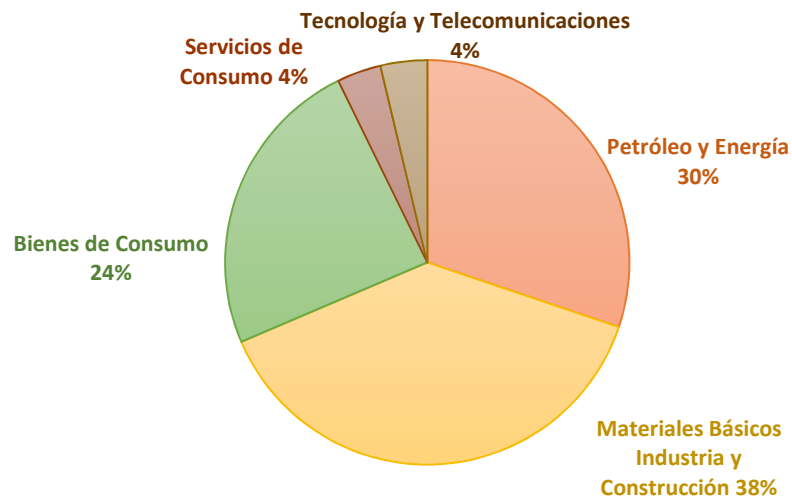
Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Como vemos en la tabla anterior, la mayor parte del descenso del EBITDA en 2015 proviene de las empresas del Ibex-35, es decir, de empresas más grandes. También, como hemos visto anteriormente, las disminuciones se producen en los sectores Tecnología y Telecomunicaciones (-92%), Servicios de Consumo (-79%) y Petróleo y Energía (-68%). Los dos primeros, venían de grandes aumentos del beneficio bruto de explotación los años anteriores, en cambio el último de ellos se queda en 2015 con la menor cifra del periodo.

El siguiente gráfico muestra que los sectores del Ibex-35 que más EBITDA poseen en 2015 son Materiales Básicos Industria y Construcción (38%), Petróleo y Energía (30%) y Bienes de Consumo (24%). Se quedan por detrás, a distancia, Servicios de Consumo (4%) y Tecnología y Telecomunicaciones (4%).



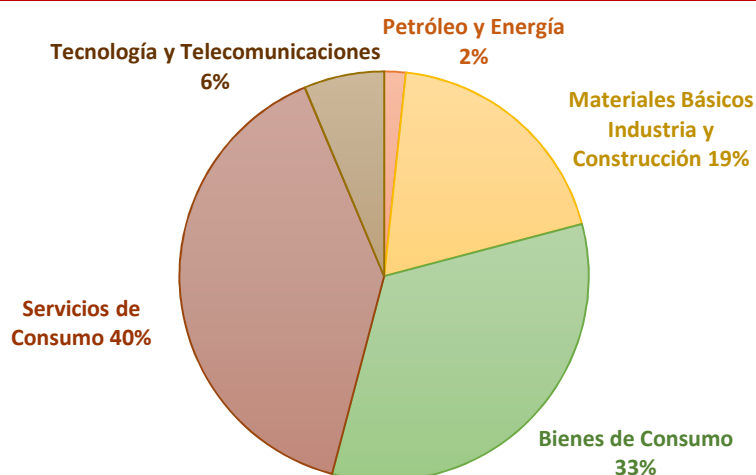
Peso del EBITDA de los distintos sectores de las **empresas del Ibex-35** (2015) en porcentaje



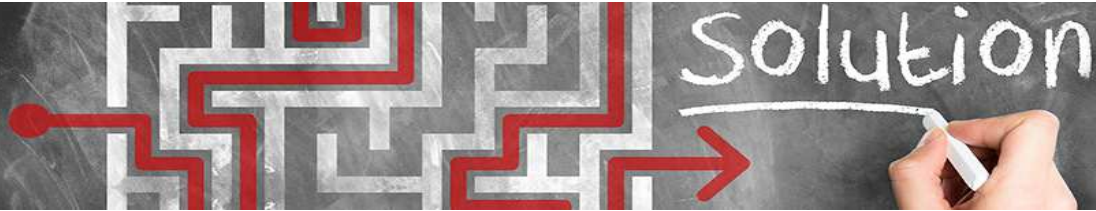
Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Si comparamos el peso del EBITDA de las compañías que cotizan en el Ibex-35 (gráfico anterior) con las que no lo hacen (gráfico siguiente), observamos diferencias. Los sectores que pasan a tener un mayor peso son Servicios de Consumo (40%), Bienes de Consumo (33%) y Materiales Básicos Industria y Construcción (19%). Destaca el primero de ellos, que en el Ibex-35 representa tan solo el 4% y, sin embargo, Petróleo y Energía, en este caso, constituye únicamente un 2% del EBITDA.

Peso del EBITDA de los distintos sectores de las **empresas del continuo** (2015) en porcentaje



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil



En la siguiente tabla, especificamos los datos por sectores y total agregado del EBITDA de las empresas que no cotizan en el Ibex-35.

Evolución del EBITDA de las **empresas del continuo** por sectores y total agregado (2012-2015) en millones de euros y variaciones interanuales en porcentaje

	2012	2013	2014	2015
Petróleo y Energía	-96,665	-58,287 40%	7,205 112%	27,667 284%
Materiales Básicos Industria y Construcción	518,463	661,456 28%	353,762 -47%	310,017 -12%
Bienes de Consumo	852,121	585,446 -31%	639,987 9%	535,705 -16%
Servicios de Consumo	353,849	244,157 -31%	627,463 157%	638,831 2%
Tecnología y Telecomunicaciones	58,422	66,865 14%	81,803 22%	102,330 25%
Total	1,686,189	1,499,638 -11%	1,710,219 14%	1,614,550 -6%

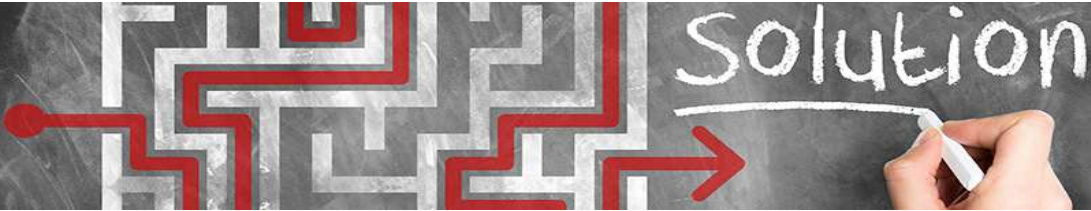
Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Podemos observar que la evolución en general se ha mantenido más estable que en el caso de las empresas del Ibex-35, disminuyendo un 11% en 2013, aumentando un 14% en 2014 y volviendo a disminuir un 6% en 2015.

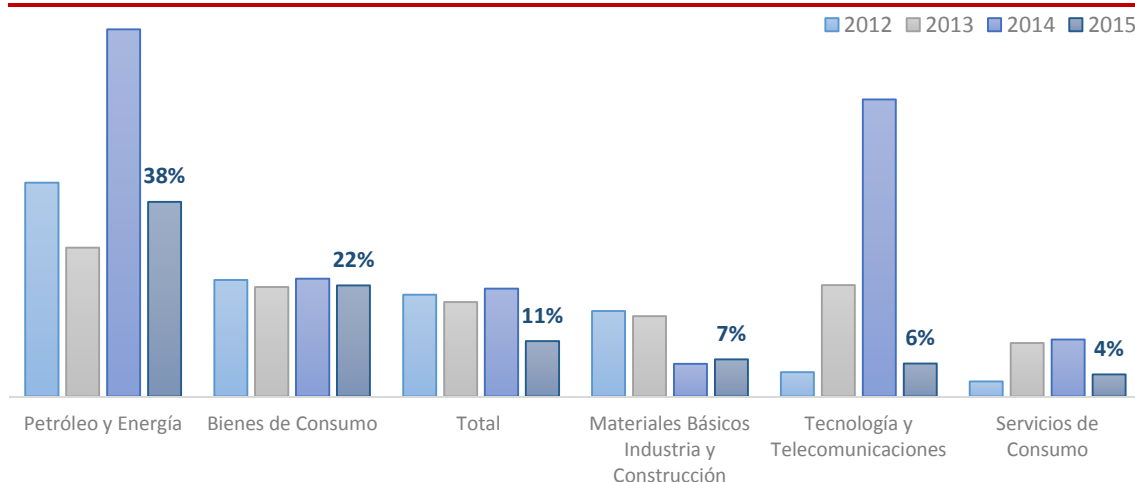
También cambian los sectores que disminuyen y aumentan su beneficio bruto de explotación. En el primer caso, Bienes de Consumo (-16%) y Materiales Básicos Industria y Construcción (-12%). En el sector Bienes de Consumo, son Deoleo, S.A., Almirall, S.A., Laboratorios Farmacéuticos Rovi, S.A. y Pharma Mar, S.A. las principales empresas que disminuyen su EBITDA en 2015. Por otro lado, en el caso de Materiales Básicos Industria y Construcción se trata de Elecnor, S.A., Talgo, S.A., Duro Felguera, S.A. y Tubos Reunidos, S.A.

Hay dos sectores que presentan muy buenos resultados ya que cada año aumentan su EBITDA: Tecnología y Telecomunicaciones y Petróleo y Energía, si bien es verdad que este último partía de una cifra negativa en 2012.

Es importante conocer la evolución del margen EBITDA de los diferentes sectores de las empresas que componen el presente informe. Para ello, mostramos a continuación un gráfico con los datos obtenidos.



Evolución del margen EBITDA sobre ventas por sectores y total agregado de las empresas cotizadas (2012-2015) en porcentaje



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

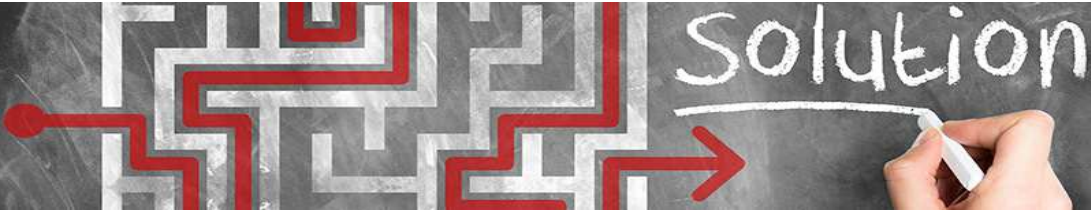
El dato a nivel general es del 11% en 2015, por debajo de los años anteriores cuando se encontraba en torno al 20%. Esta disminución del margen se debe, principalmente, a Petróleo y Energía y Tecnología y Telecomunicaciones, que disminuyen considerablemente por la fuerte caída del EBITDA, en mayor medida que sus ventas. El primero se sigue situando como el sector con un mayor margen EBITDA, mientras que el segundo pasa de ser en 2014 el segundo sector con un mayor margen al penúltimo lugar, sólo por delante de Servicios de Consumo (4%).

Por último, destacamos Bienes de Consumo como el segundo sector con mayor margen (22%) y con una evolución más estable que el resto.

Deuda financiera

En lo referente a la deuda financiera hemos analizado su composición y evolución en relación a su plazo de amortización, por sectores y separando las empresas cotizadas del Ibex-35 del resto.

Comenzaremos analizando la deuda financiera bruta del total de empresas cotizadas del estudio, así como su deuda a corto y a largo plazo.



Evolución de la deuda financiera bruta de las **empresas cotizadas** por sectores y total agregado (2012-2015) en millones de euros y variaciones interanuales en porcentaje

	2012	2013	2014	2015
Petróleo y Energía	12,853,108	8,427,585	8,912,549	9,000,922
		-34%	6%	1%
Materiales Básicos Industria y Construcción	30,035,943	27,350,833	44,052,105	41,261,800
		-9%	61%	-6%
Bienes de Consumo	8,395,073	7,814,774	6,718,352	7,373,754
		-7%	-14%	10%
Servicios de Consumo	7,181,710	6,771,621	5,828,260	6,572,567
		-6%	-14%	13%
Tecnología y Telecomunicaciones	11,384,498	7,990,189	6,709,109	9,034,836
		-30%	-16%	35%
Total	69,850,331	58,355,002	72,220,376	73,243,879
		-16%	24%	1%

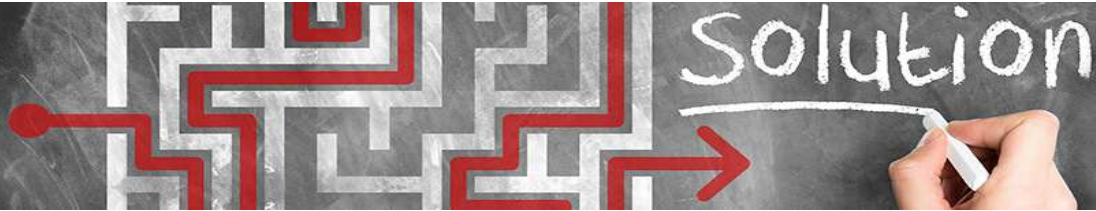
Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

La evolución de la deuda financiera bruta de las empresas cotizadas disminuyó en todos los sectores en 2013. Sin embargo, no es así los siguientes años, donde aumenta un 24% en 2014 y, levemente, un 1% en 2015.

En 2014 debido principalmente a Materiales Básicos Industria y Construcción (+61%), y en 2015, a Tecnología y Telecomunicaciones (+35%).

En las siguientes tablas, dividimos esta deuda mediante el plazo de amortización para llegar a las siguientes conclusiones:

- 2013 es un año de fuerte descenso de la deuda financiera, tanto la de corto plazo (-16%) como la de largo plazo (-17%), debido, probablemente, a la gran restricción del crédito bancario y la necesidad general de las empresas españolas de disminución del endeudamiento.
- En 2014, al contrario que el anterior año, la deuda financiera a corto plazo aumenta (+39%) al igual que la de largo plazo (+19%). Bienes de Consumo parece que realiza una reestructuración de su deuda, aumentando la de largo plazo a la vez que disminuía la de corto. Los mayores aumentos provienen de Materiales Básicos Industria y Construcción (sector más perjudicado por endeudamiento en España tras la crisis financiera).
- En 2015, la reestructuración de la deuda la realizan Materiales Básicos Industria y Construcción y, de nuevo, Bienes de Consumo. Hay dos sectores que aumentan tanto su deuda a corto como a largo plazo: Servicios de Consumo y Tecnología y Telecomunicaciones.



Deuda financiera a corto y a largo plazo de las **empresas cotizadas** por sectores y total agregado (2012-2015) en millones de euros y variaciones interanuales en porcentaje

Deuda financiera a corto plazo	2012	2013	2014	2015
Petróleo y Energía	3,125,545	679,331	1,314,954	2,317,756
		-78%	94%	76%
Materiales Básicos Industria y Construcción	6,968,671	7,751,686	15,025,962	11,124,350
		11%	94%	-26%
Bienes de Consumo	3,706,995	3,455,583	945,662	567,473
		-7%	-73%	-40%
Servicios de Consumo	1,527,260	1,058,582	951,809	1,262,616
		-31%	-10%	33%
Tecnología y Telecomunicaciones	1,542,346	1,246,803	1,428,686	1,524,975
		-19%	15%	7%
Total	16,870,817	14,191,984	19,667,072	16,797,170
		-16%	39%	-15%
Deuda financiera a largo plazo	2012	2013	2014	2015
Petróleo y Energía	9,727,563	7,748,255	7,597,595	6,683,166
		-20%	-2%	-12%
Materiales Básicos Industria y Construcción	23,067,272	19,599,147	29,026,143	30,137,451
		-15%	48%	4%
Bienes de Consumo	4,688,077	4,359,191	5,772,690	6,806,281
		-7%	32%	18%
Servicios de Consumo	5,654,449	5,713,040	4,876,452	5,309,950
		1%	-15%	9%
Tecnología y Telecomunicaciones	9,842,152	6,743,386	5,280,423	7,509,861
		-31%	-22%	42%
Total	52,979,513	44,163,018	52,553,304	56,446,709
		-17%	19%	7%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

En cuanto a la deuda financiera de las empresas del Ibex-35, ocurre cada año algo parecido al de las cotizadas en conjunto. Resumidamente, en 2013 disminuyen tanto la deuda a largo (-18%) como a corto (-24%), en 2014, al contrario, aumentan las dos (+21% la de largo y +82% la de corto) y, en 2015, disminuye la de corto (-10%) y aumenta la de largo (+6%). No es un buen periodo para las empresas del Ibex-35 en cuanto a su endeudamiento financiero, existiendo sólo dos sectores que disminuyen su deuda en 2015 respecto a 2012: Petróleo y Energía y Tecnología y Telecomunicaciones (próxima tabla).



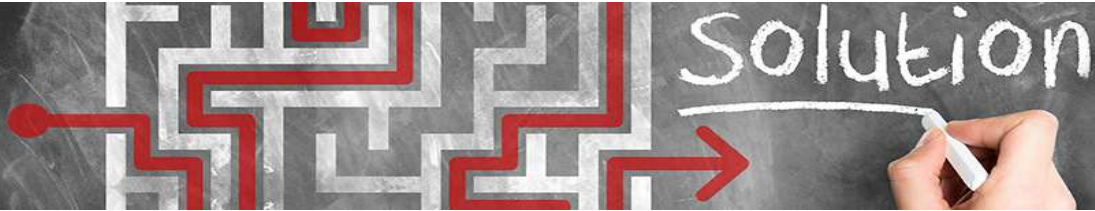


Evolución de la deuda financiera bruta, a corto plazo y a largo plazo de las empresas del Ibex-35 por sectores y total agregado (2012-2015) en millones de euros y variaciones interanuales en porcentaje

Deuda financiera bruta	2012	2013	2014	2015
Petróleo y Energía	12,664,183	8,366,779	8,873,963	8,912,551
		-34%	6%	0%
Materiales Básicos Industria y Construcción	26,388,972	23,850,997	39,707,224	37,295,797
		-10%	66%	-6%
Bienes de Consumo	2,892,437	2,811,529	4,349,445	4,861,675
		-3%	55%	12%
Servicios de Consumo	2,473,825	2,089,249	585,055	2,140,581
		-16%	-72%	266%
Tecnología y Telecomunicaciones	10,992,899	7,601,968	5,804,335	7,182,721
		-31%	-24%	24%
Total	55,412,316	44,720,522	59,320,022	60,393,325
		-19%	33%	2%
Deuda financiera a corto plazo	2012	2013	2014	2015
Petróleo y Energía	3,050,750	636,364	1,292,825	2,298,402
		-79%	103%	78%
Materiales Básicos Industria y Construcción	6,132,847	6,437,851	12,959,916	9,810,255
		5%	101%	-24%
Bienes de Consumo	195,596	258,297	194,794	262,497
		32%	-25%	35%
Servicios de Consumo	636,853	361,653	189,425	423,873
		-43%	-48%	124%
Tecnología y Telecomunicaciones	1,393,851	1,021,071	1,200,566	1,453,480
		-27%	18%	21%
Total	11,409,897	8,715,236	15,837,526	14,248,507
		-24%	82%	-10%
Deuda financiera a largo plazo	2012	2013	2014	2015
Petróleo y Energía	9,613,433	7,730,415	7,581,138	6,614,149
		-20%	-2%	-13%
Materiales Básicos Industria y Construcción	20,256,125	17,413,146	26,747,308	27,485,542
		-14%	54%	3%
Bienes de Consumo	2,696,841	2,553,232	4,154,651	4,599,178
		-5%	63%	11%
Servicios de Consumo	1,836,972	1,727,596	395,630	1,716,708
		-6%	-77%	334%
Tecnología y Telecomunicaciones	9,599,048	6,580,897	4,603,769	5,729,241
		-31%	-30%	24%
Total	44,002,419	36,005,286	43,482,496	46,144,818
		-18%	21%	6%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil





Si analizamos las compañías que no cotizan en el Ibex-35. Su comportamiento es considerablemente mejor. De forma general, la deuda financiera bruta del total agregado de estas empresas disminuye todos los años del periodo, pasando de 14.438.015 millones de euros en 2012 a 12.850.554 millones en 2015. Estas disminuciones provienen de Petróleo y Energía (-53%), Bienes de Consumo (-54%) y Servicios de Consumo (-6%).

Si analizamos por un lado la deuda financiera a corto plazo y por otro la de largo plazo, vemos cómo la primera se mantiene prácticamente plana en 2013, disminuye un 30% en 2014 y un 33% en 2015, haciendo que las empresas del mercado continuo estén en 2015 menos de la mitad de endeudadas a corto plazo que en 2012. También vemos que, por otro lado, a pesar de que disminuyan un 9% su deuda financiera a largo plazo en 2013, ésta aumenta un 11% en 2014 y un 14% en 2015.

Parece que en 2015 todos los sectores, excepto Servicios de Consumo, realizan una reestructuración de su deuda financiera, disminuyendo la de corto y aumentando la de largo.

Respecto la deuda a corto plazo, sólo hay un sector que no la disminuye durante el periodo: Materiales Básicos Industria y Construcción. Además, dos de ellos repiten año tras año: Petróleo y Energía y Bienes de Consumo.

Si nos fijamos en la deuda a largo plazo, todos los sectores, excepto Bienes de Consumo y Tecnología y Telecomunicaciones, la disminuyen.

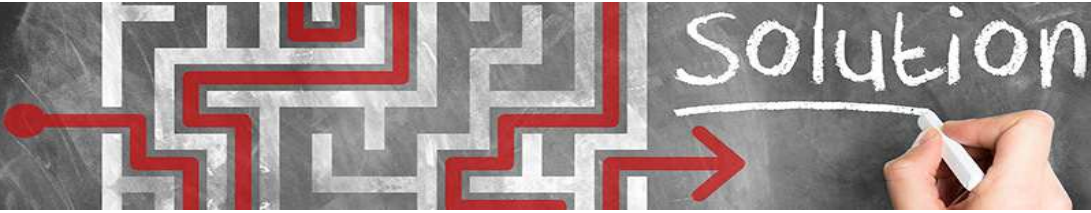


Evolución de la deuda financiera bruta, a corto plazo y a largo plazo de las **empresas del continuo** por sectores y total agregado (2012-2015) en millones de euros y variaciones interanuales en porcentaje

Deuda financiera bruta	2012	2013	2014	2015
Petróleo y Energía	188,925	60,806	38,586	88,371
		-68%	-37%	129%
Materiales Básicos Industria y Construcción	3,646,971	3,499,836	4,344,881	3,966,003
		-4%	24%	-9%
Bienes de Consumo	5,502,636	5,003,245	2,368,907	2,512,079
		-9%	-53%	6%
Servicios de Consumo	4,707,885	4,682,372	5,243,205	4,431,986
		-1%	12%	-15%
Tecnología y Telecomunicaciones	391,599	388,221	904,774	1,852,115
		-1%	133%	105%
Total	14,438,015	13,634,480	12,900,354	12,850,554
		-6%	-5%	0%
Deuda financiera a corto plazo	2012	2013	2014	2015
Petróleo y Energía	74,795	42,967	22,129	19,354
		-43%	-48%	-13%
Materiales Básicos Industria y Construcción	835,824	1,313,835	2,066,046	1,314,095
		57%	57%	-36%
Bienes de Consumo	3,511,399	3,197,286	750,868	304,976
		-9%	-77%	-59%
Servicios de Consumo	890,407	696,929	762,384	838,743
		-22%	9%	10%
Tecnología y Telecomunicaciones	148,495	225,732	228,120	71,495
		52%	1%	-69%
Total	5,460,920	5,476,748	3,829,546	2,548,663
		0%	-30%	-33%
Deuda financiera a largo plazo	2012	2013	2014	2015
Petróleo y Energía	114,130	17,840	16,457	69,017
		-84%	-8%	319%
Materiales Básicos Industria y Construcción	2,811,147	2,186,001	2,278,835	2,651,909
		-22%	4%	16%
Bienes de Consumo	1,991,236	1,805,959	1,618,039	2,207,103
		-9%	-10%	36%
Servicios de Consumo	3,817,477	3,985,444	4,480,822	3,593,242
		4%	12%	-20%
Tecnología y Telecomunicaciones	243,104	162,489	676,654	1,780,620
		-33%	316%	163%
Total	8,977,094	8,157,732	9,070,808	10,301,891
		-9%	11%	14%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil



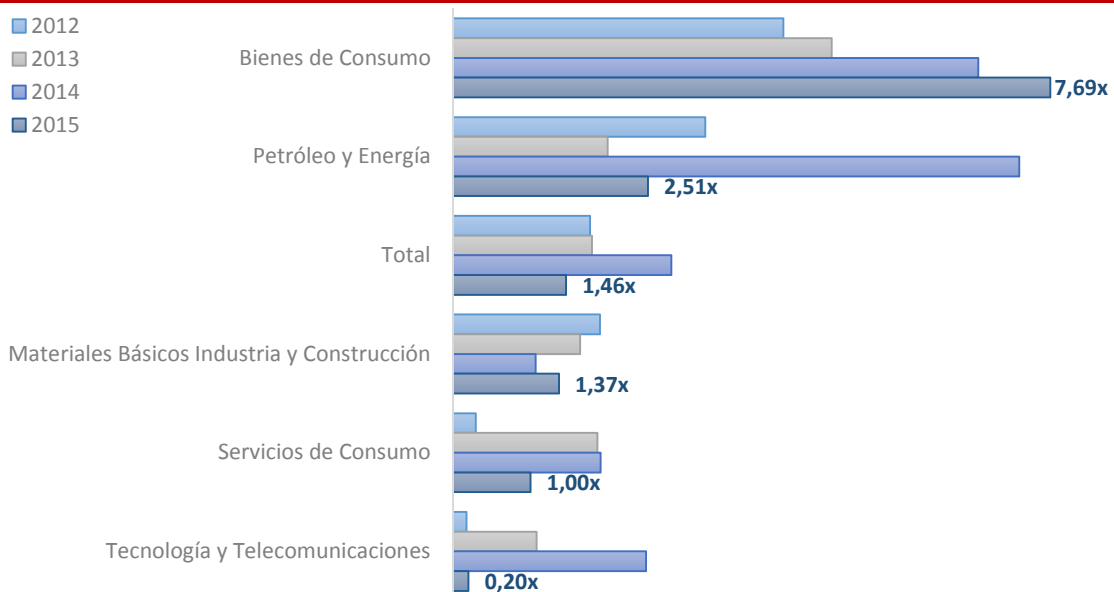


Ratios

A continuación, vamos a ver cuál ha sido la evolución de algunos ratios de apalancamiento, solvencia o rentabilidad que nos parecen interesantes para entender el progreso o retroceso de los diferentes sectores de las empresas cotizadas, dependiendo de si pertenecen al Ibex-35 o al mercado continuo.

En el siguiente gráfico mostramos la evolución por sectores y total agregado del **ratio EBITDA sobre gastos financieros** (en veces) del total de empresas cotizadas de nuestro estudio. Los sectores están ordenados de mayor a menor ratio en 2015, incluyendo el total agregado. Este ratio nos indica cuántas veces el EBITDA de una empresa (en nuestro caso, del conjunto de empresas que forman el sector) cubriría sus gastos financieros, siendo, por tanto, más favorable para la compañía (sector) un mayor ratio.

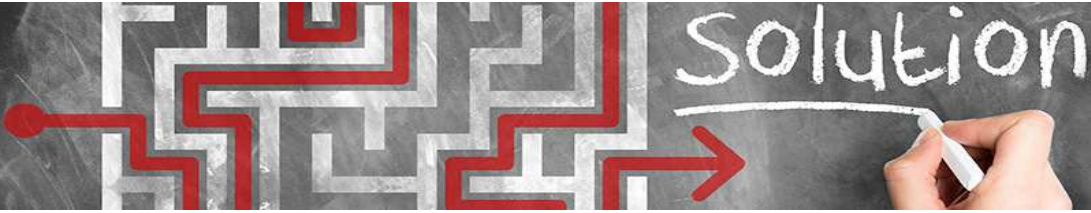
Evolución EBITDA/Gastos Financieros de las **empresas cotizadas** (2012-2015) por sectores y total agregado en veces (x)



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

La evolución del total agregado se ha mantenido en aumento hasta el último año, en el que se produce un descenso del ratio hasta 1,46x. Esto sucede porque, a pesar de que en 2015 disminuyen los gastos financieros un 4%, la disminución del EBITDA es mayor (-50%).

La peor parte se la lleva el sector que en 2015 tiene un ratio menor: Tecnología y Telecomunicaciones (0,20x) que, además de ser el único sector que aumenta los gastos financieros (+20%), también es el sector que más disminuye el EBITDA (-91%).

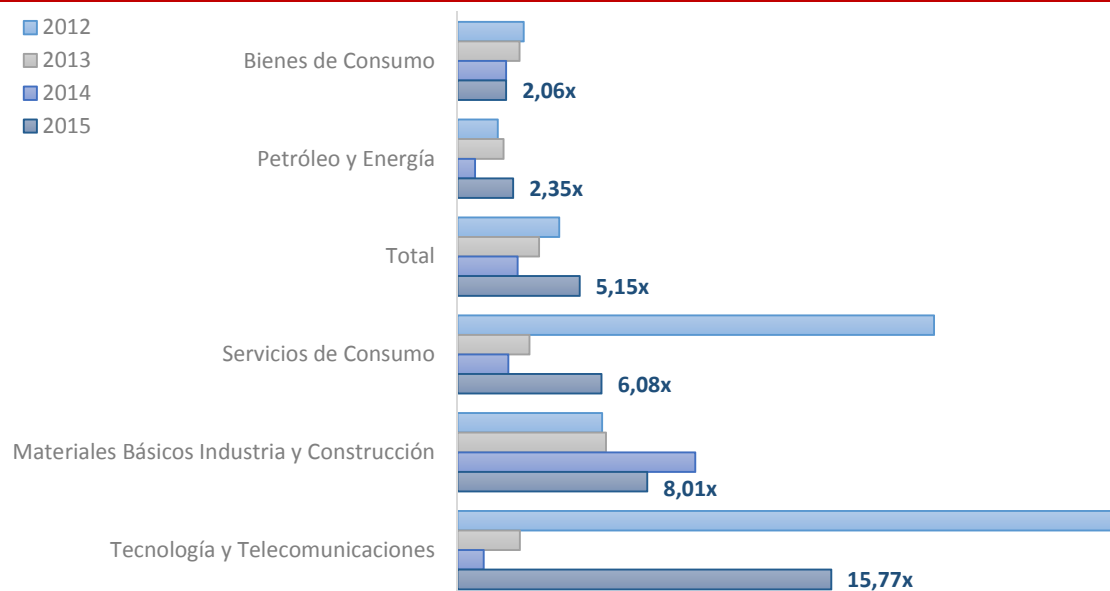


Hay otro sector muy perjudicado en 2015: Petróleo y Energía (pasa de 7,29x en 2014 a 2,51x en 2015). En este caso, aunque los gastos financieros disminuyen un 7%, el EBITDA disminuye fuertemente un 68%. A pesar de estos datos, es el segundo sector con un ratio mayor.

Por el otro lado de la balanza, encontramos el sector que se posiciona en primer lugar, con el ratio más elevado (7,69x), y que, además, mejora todos los años de nuestro análisis de forma constante y continuada. Se trata de Bienes de Consumo que, gracias a la disminución de los gastos financieros un 13% en 2013, un 21% en 2014 y un 4% en 2015, y al aumento del EBITDA un 10% en 2014 y un 9% en 2015, ha conseguido que, por cada euro de intereses, se generen 7,69 euros de efectivo procedente de las operaciones.

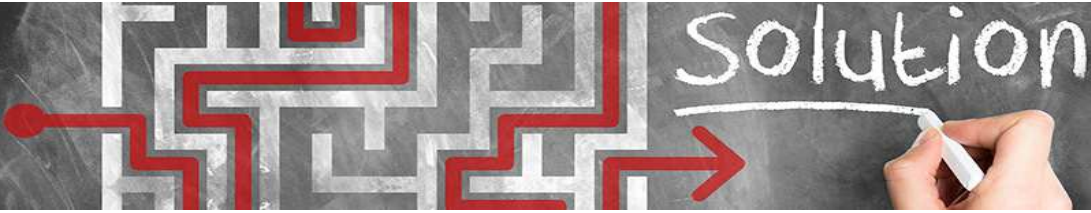
Respecto al **ratio deuda financiera bruta (sin descontar caja) sobre EBITDA** (en veces), mide la capacidad de pago, es decir, indica la capacidad de las empresas (sector) de hacer frente a su deuda en función de su generación de EBITDA. Los sectores del próximo gráfico están ordenados de menor a mayor ratio en 2015 ya que, en principio, si un sector tiene un ratio menor parece una situación más favorable por poseer una mayor solvencia.

Evolución del ratio Deuda Financiera Bruta/EBITDA de las **empresas cotizadas** (2012-2015) por sectores y total agregado en veces (x)



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

En cuanto al total agregado de las empresas cotizadas, podemos observar una evolución buena los años previos a 2015, reduciéndose el ratio gradualmente un 20% en 2013 y un 26% en 2014. Sin embargo, el último año, debido sobre todo a la fuerte disminución



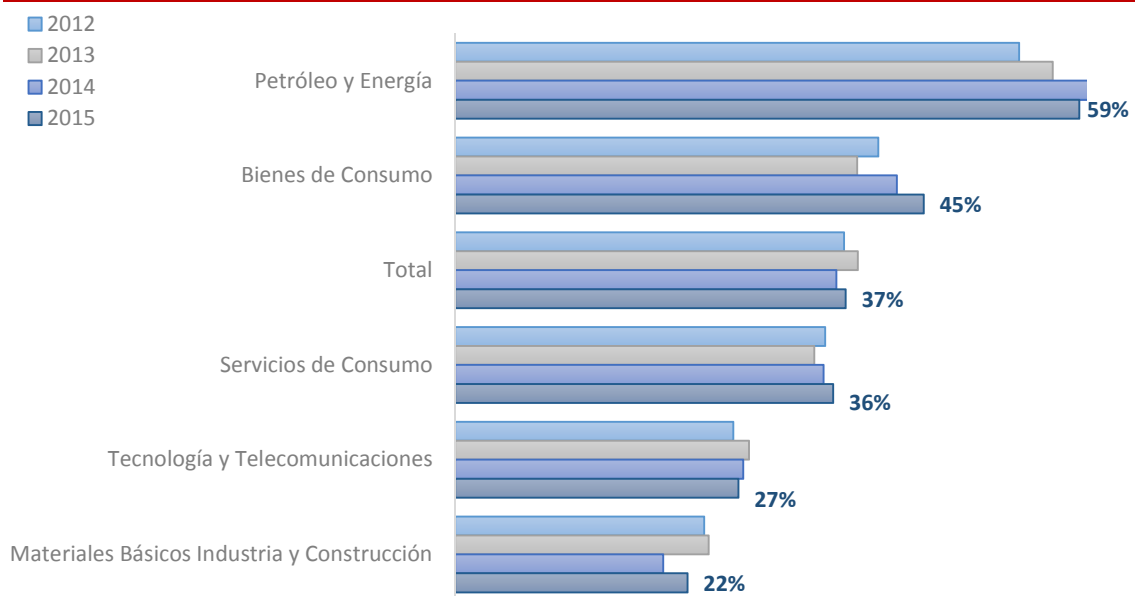
del EBITDA (-50%) y al leve aumento de la deuda financiera (+1%), el ratio se sitúa en 5,15x.

Tecnología y Telecomunicaciones vuelve a situarse en el peor lugar (15,77x), viniendo, aparte, de un muy buen dato el año anterior (1,11x). Esto es debido a la ya comentada disminución del EBITDA (-91%) y, además, a ser el sector que más ha aumentado su deuda financiera en 2015 (+35%). Le sigue por la cola Materiales Básicos Industria y Construcción (8,01x) que se caracteriza por ser el sector más endeudado de las empresas cotizadas.

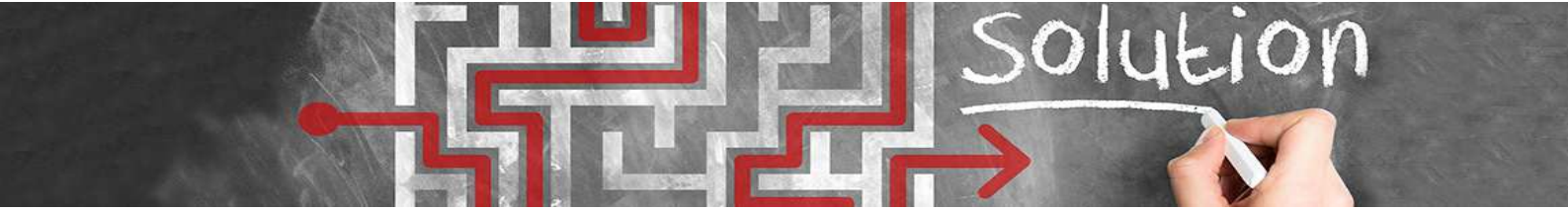
Por el otro lado, en los mejores puestos del ranking, encontramos Bienes de Consumo (2,06x) y Petróleo y Energía (2,35x). Son sectores que generan en torno al 26% cada uno del EBITDA total de las cotizadas y tan solo tienen alrededor del 11% cada una de deuda financiera.

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

Evolución del ratio de cobertura del activo total de las **empresas cotizadas** (2012-2015) por sectores y total agregado en porcentaje



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil



En 2015, las compañías cotizadas financian el 63% de sus activos con recursos ajenos, lo que equivale a financiar el 37% con recursos propios. Este ratio se ha mantenido más o menos estable durante los años analizados, pasando del 37% en 2012 al 38% en 2013 y al 36% en 2014, acabando en 2015 con la misma cifra que en 2012.

Los sectores con un mayor ratio de cobertura del activo total son Petróleo y Energía (59%) y Bienes de Consumo (45%), por encima del total agregado (37%). Sólo el primero, financia más parte de sus activos con recursos propios que con recursos ajenos.

Hay dos sectores con un ratio que podría ser demasiado pequeño: Tecnología y Telecomunicaciones (27%) y Materiales Básicos Industria y Construcción (22%), que podrían tener dificultades de financiación por riesgo de solvencia.