

---

## *Fondos para el crecimiento de las empresas*

### ***GALICIA500 BRAVO CAPITAL (2012 - 2014)***

---

## ***Conclusiones***

Después de analizar el informe de forma general, los resultados de Galicia500 han sido muy positivos:

- La calificación crediticia de Galicia500 mejora un 2% en 2013, pasando de 4,75 a 4,83, y un 4% en 2014, para acabar con una nota de 5,04, lo que significa que pasa de *grado especulativo* a *grado de inversión*. Ese año, los sectores con un **mejor rating** fueron Industria Textil y Transporte y Almacenamiento, ambos con una nota de 5,50.
- Industria Manufacturera, Servicios, Actividades Pesqueras, Construcción y Comercio al por mayor concentran el 69% de las empresas de Galicia500.
- Además, Industria Textil y Servicios concentran el 59% de la cifra de negocio de Galicia500.
- La **cifra de negocio** de Galicia500 aumenta un 29% en 2013 y un 7% en 2014 hasta alcanzar una cifra de 85.685 millones de euros, muestra de la recuperación económica de la Comunidad a pesar de la fuerte restricción al crédito bancario.
- A pesar de la caída del **IPC** gallego en 2013 y 2014, todos los sectores han aumentado la cifra de negocio en 2013 (excepto Actividades Pesqueras y Construcción) y otros dos no lo hicieron en 2014 (Agricultura y Ganadería e Industrias Extractivas Energía y Gas), lo que supone un aumento en el volumen de ventas.
- Fuerte crecimiento del **EBITDA** de Galicia500 en 2013 de un 57% y de un 12% en 2014. Los mayores aumentos en 2014 se producen en Actividades Pesqueras y Construcción. En cuanto al único descenso en 2014, se origina en Comercio al por mayor.



- El **margen EBITDA** de Galicia500 aumenta de 12% en 2012 a 15% en 2013 y a 16% en 2014. El margen más alto viene de parte de Actividades de Holding (37%), y de Industrias Extractivas Energía y Gas (35%). Por el otro lado de la balanza, encontramos Comercio al por menor (3%) y Agricultura y Ganadería (3%).
- Las empresas Galicia500 tienen una **deuda financiera bruta** de 17.747 millones de euros, la cual ha disminuido un 4% en 2013 y un 15% en 2014. Desagregado, la deuda financiera a corto plazo aumentó un 20% en 2013 y disminuyó un 36% en 2014. Respecto a la deuda financiera a largo plazo, disminuyó un 24% en 2013 y creció un 13% en 2014. En definitiva, durante el periodo analizado, la deuda financiera a corto plazo decreció un 23% y la de largo plazo un 14%.
- El **ratio EBITDA sobre gastos financieros** de Galicia500 aumenta sustancialmente tanto en 2013 (+80%) como en 2014 (42%), llegando a la cifra de 14,95 veces. Los tres sectores con un mayor ratio en 2014 son, por este orden, Industria Textil, Servicios e Industria Automovilística. Por otro lado, los tres sectores con un ratio menor son Comercio al por mayor, Construcción y Actividades Pesqueras.
- El **ratio deuda financiera sobre EBITDA** de Galicia500 disminuye fuertemente un 39% en 2013 hasta 1,75x, y un 24% en 2014 hasta 1,33x: mejor que la media de España.
- En 2012, las empresas Galicia500 financiaban el 47% de sus activos con recursos ajenos; en 2013, el 46%; en 2014, ha disminuido su endeudamiento hasta el **42%**: mejor que la media de España todos los años.

Aunque el *rating* de las empresas Galicia500 se mantiene algo por debajo de 5 en 2012 y 2013, es muy importante señalar que ha ido aumentando cada año hasta llegar en 2014 a *grado de inversión*, exactamente a una calificación de 5,04, lo que muestra indicios de que los datos de 2015 serán aún mejores en esta región. Además, esto demuestra que, a pesar de la restricción del crédito bancario durante los años posteriores a la crisis, existe una mejora clara de la solvencia de las compañías a la hora de hacer frente a sus obligaciones, lo que deja entrever la buena gestión llevada a cabo por los empresarios gallegos.

En general, la mejora del rating hasta grado de inversión, el fuerte aumento de la cifra de negocios y el EBITDA, la disminución de la deuda financiera y de los gastos financieros, la mejora de todos los ratios analizados o la disminución del paro y del déficit público de la Comunidad Autónoma, nos indican que las compañías gallegas han robustecido su salud financiera y están capacitadas para aprovechar la buena coyuntura macroeconómica que los organismos internacionales pronostican para España en el futuro



## Introducción

En el presente estudio, analizamos la evolución de los principales datos de las cuentas de resultados y de los balances, así como diferentes ratios de solvencia, liquidez o apalancamiento, correspondientes a las 500 empresas más grandes<sup>1</sup> de Galicia para los años 2012, 2013 y 2014. A partir de ahora, Galicia500. Antes de elegir las empresas, excluimos de la muestra algunas por falta de datos relevantes para el estudio, por suspensión de pagos o por encontrarse en liquidación. Al final, nuestra muestra representa el 4,5% de las empresas de Galicia<sup>2</sup> y el 83,3% de su cifra de negocios.

Agrupando las compañías por sectores, como podemos ver en la tabla 1, existen cinco (Industria Manufacturera, Servicios, Actividades Pesqueras, Construcción y Comercio al por mayor) de los trece que concentran el 69% de todas las empresas de la muestra. Por otro lado, hay dos sectores (Industrias Extractivas Energía y Gas y Agricultura y Ganadería) con menos de diez empresas.

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

	Nº de empresas	<i>Peso sobre total</i>
Industria Manufacturera	78	16%
Servicios	70	14%
Actividades Pesqueras	68	14%
Construcción	67	13%
Comercio Mayor	63	13%
Industria Automovilística	38	8%
Industria Textil	34	7%
Transporte y Almacenamiento	29	6%
Actividades de Holding	13	3%
Comercio Menor	13	3%
Información y Comunicaciones	13	3%
Agricultura y Ganadería	7	1%
Industrias Extractivas Energía y Gas	7	1%
<b>Total agregado</b>	<b>500</b>	<b>100%</b>

**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Observamos que los sectores con mayor peso en número de empresas que más facturan en Galicia son Industria Manufacturera (78 empresas), Servicios (70), Actividades Pesqueras (68 empresas), Construcción (67 empresas) y Comercio al por mayor (63 empresas). Hemos sustraído de los sectores Agricultura Ganadería y Pesca, Industria Manufacturera y Comercio, algunos subsectores en los que, como veremos a

<sup>1</sup> Cifra de negocio mayor de 16.000.000 euros en 2014.

<sup>2</sup> Empresas con una facturación superior a 500.000 euros y activas, es decir, empresas que han publicado cuentas al menos una vez entre 2012 y 2014.



continuación, se apoya fuertemente la economía gallega: Actividades Pesqueras (68 empresas), Industria Automovilística (38 empresas) e Industria Textil (34 empresas).

Además, hemos analizado la calificación crediticia de las empresas Galicia500 hallando su *rating* con un algoritmo a partir de nuestro modelo estadístico-econométrico.

## Consideraciones generales

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

En la tabla 2, podemos observar las principales magnitudes y ratios de Galicia500 como total agregado en los años 2012, 2013 y 2014. El estudio abarca los tres últimos años de los que disponemos datos. Las variaciones anuales se muestran en porcentaje azul.

**Tabla 2.** Evolución de las magnitudes principales y ratios del total agregado de Galicia500 (2012, 2013 y 2014) en miles de euros y variaciones en porcentaje

	2012	2013	2014
Ventas	62,460,253	80,396,931	85,685,253
		29%	7%
EBITDA	7,598,699	11,901,599	13,381,769
		57%	12%
Margen EBITDA	12%	15%	16%
Deuda Financiera Bruta	21,701,349	20,873,044	17,747,382
		-4%	-15%
% C/P	45%	56%	42%
% L/P	55%	44%	58%
Gastos financieros	1,301,272	1,134,629	895,356
		-13%	-21%
Deuda Financiera Bruta/EBITDA	2.86x	1.75x	1.33x
EBITDA/Gastos Financieros	5.84x	10.49x	14.95x

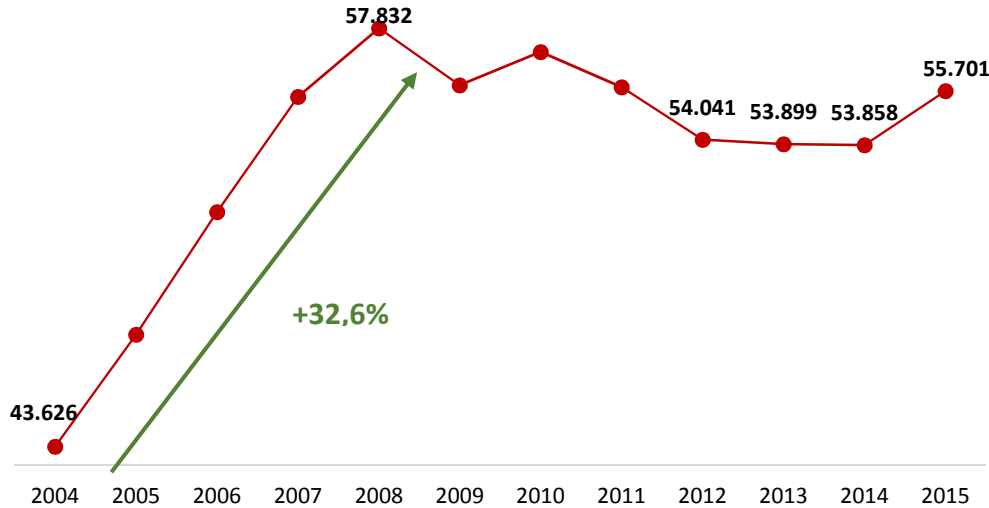
**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

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



En el siguiente gráfico observamos la evolución del PIB gallego desde 2004 hasta el último año del que disponemos datos, 2015.

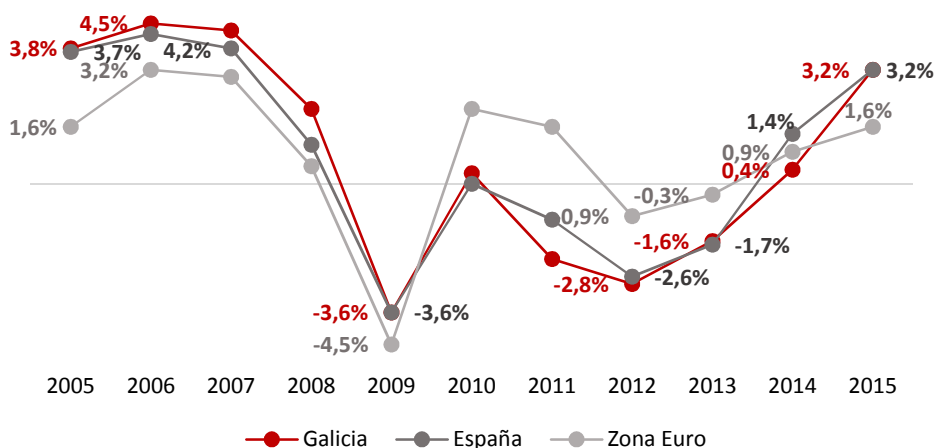
**Gráfico 1.** Evolución del PIB de Galicia (2004-2015), en millones de euros



**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del INE

Durante el periodo anterior a la crisis, el PIB se incrementa cada año de forma progresiva hasta alcanzar el culmen en 2008. A partir de este año, como podemos observar en el gráfico anterior, el crecimiento económico de Galicia es diferente: parece que después de la caída sufrida en 2009, el PIB vuelve a tasas de crecimiento en 2010. Sin embargo, por la evolución posterior, se trata de una falsa salida de la recesión ya que vuelve a invertirse el crecimiento los cuatro años próximos. Por otro lado, si nos fijamos en el gráfico 2, vemos que la tasa real en 2014 es positiva, +0,4% y que, además, en 2015 el PIB gallego ya está creciendo al +3,2%, alcanzando los 55.701 millones de euros.

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



**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del INE



Por otro lado, si lo comparamos con el país, como en el gráfico anterior, que crece al 1,4% en 2014, la recuperación en Galicia está siendo más débil y lenta. Esto se debe a la demanda interna gallega, que aumenta sólo un 1,1% comparado con el 1,9% del conjunto de España. Sin embargo, el dato cambia en 2015, cuando ambas tasas de crecimiento del PIB se igualan (+3,2%), siendo mayor el aumento del PIB gallego que el del país comparándolo con 2014.

Desde 2012 hasta el último dato de 2015, la tendencia es creciente en las tres zonas geográficas, por lo que podemos intuir una mejora de la economía global.

Observando únicamente la CCAA, en la tabla siguiente, destacamos en verde los tres sectores con mayor cifra de negocios, mayor Valor Añadido Bruto (VAB), mayor número de empleados y mayor número de empresas.

**Tabla 3.** Ingresos y VAB (en millones de euros) y número de empleados y empresas por sectores, y porcentaje sobre el total de la CCAA en 2014

	Ingresos	VAB	Empleos	Empresas
<b>Agroalimentario</b>	7,668 5.63%	853 11.34%	19,530 7.09%	1,295 11.01%
<b>Consumo</b>	3,915 4.64%	703 5.79%	22,649 8.23%	1,051 8.94%
<b>Automoción</b>	8,642 9.20%	1,394 12.78%	23,491 8.53%	798 6.79%
<b>Construcción</b>	5,617 9.98%	1,513 8.31%	33,405 12.13%	2,243 19.07%
<b>Energía</b>	1,809 2.95%	447 2.68%	3,805 1.38%	431 3.66%
<b>Información</b>	1,431 3.24%	491 2.12%	11,348 4.12%	528 4.49%
<b>Logística</b>	3,063 7.33%	1,111 4.53%	21,495 7.81%	812 6.90%
<b>Madera</b>	1,676 2.19%	332 2.48%	7,739 2.81%	369 3.14%
<b>Maquinaria</b>	1,603 3.00%	454 2.37%	8,895 3.23%	570 4.85%
<b>Pesca</b>	6,846 5.73%	868 10.13%	19,905 6.14%	814 6.92%
<b>Profesionales</b>	2,070 9.59%	1,453 3.06%	25,512 9.27%	815 6.93%
<b>Textil</b>	16,540 26.38%	3,996 24.47%	41,832 15.19%	377 3.21%
<b>Turismo</b>	918 2.31%	350 1.36%	11,254 4.09%	654 5.56%

**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos de Ardán

Como podemos observar en la tabla anterior, una de las principales características de la estructura económica gallega es el elevado peso del sector textil en la Comunidad respecto a los ingresos (26%), el VAB (24%) y el número de empleados (15%).





En cuanto a la cifra de negocios, le siguen a distancia los sectores de la automoción, agroalimentario y la pesca. De la misma forma, respecto al VAB, construcción, actividades profesionales y automoción son los sectores de la industria gallega con un peso mayor después del textil. Los sectores que más personas emplean después del textil son construcción, actividades profesionales y automoción. Por último, en cuanto al número de empresas, los sectores con una cifra mayor son construcción (2.243), agroalimentario (1.295) y consumo (1.051). Comprobamos, por lo tanto, que, aunque el sector textil emplea a más del 15% de los trabajadores gallegos, en número de empresas está por la cola, lo que supone que, mayoritariamente, está formado por grandes empresas, entre las que destaca la más grande de España, el Grupo Inditex.

El turismo en Galicia está evolucionando más en los últimos años, enfocado a un turismo relacionado con el paisaje, la naturaleza o los recursos naturales y patrimoniales.

Aproximadamente el 70% del PIB gallego se genera en el llamado Eje Atlántico, que es la autopista AP9 que une las ciudades de A Coruña y Vigo, pasando por Santiago y Pontevedra. Dicha autopista tiene un prólogo en Ferrol y continúa hasta Lisboa. Las características de estos dos polos empresariales de mayor relevancia en Galicia son distintas para cada uno. En primer lugar, en Vigo han ido floreciendo empresas auxiliares del sector automovilístico a la sombra de la fábrica Peugeot Citroën Automóviles España, S.A. Por otro lado, en A Coruña el motor industrial es el textil, teniendo a la cabeza a Inditex, S.A. y toda una serie de sociedades vinculadas de diseño, confección y logística internacional; si bien lo trasciende con sociedades como Roberto Verino Difusión, S.A. o Sociedad Textil Lonía, S.A. (Purificación García), entre otras. Además, el norte de Portugal se ha convertido en la fábrica de multitud de empresas gallegas, tanto dentro del sector textil como del de procesados y mecanizados de todo tipo. Este hecho viene apuntalado por la legislación laboral portuguesa y los costes de mano de obra no cualificada, que son aproximadamente la mitad de los españoles.

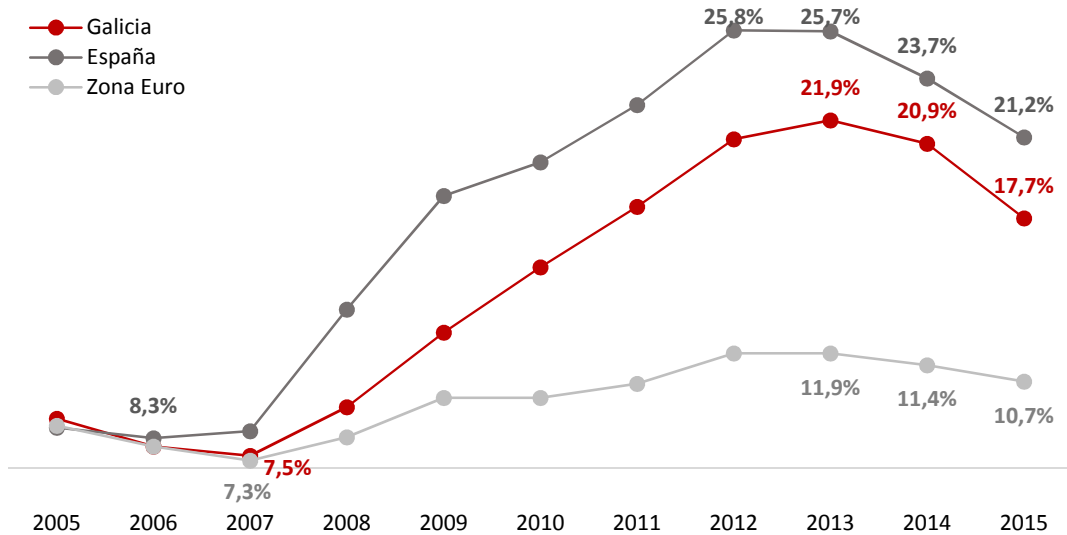
Como hemos visto anteriormente, la industria pesquera es otro de los fuertes de la economía gallega, de la que han nacido desde armadores, estibadores e industrias extractivas, hasta transformación de pescado, congelados o conservas.

Otro de los nichos empresariales gallegos tradicionales es la industria láctea y cárnica que nace de la ganadería, donde encontramos empresas como Leche Celta, S.L., Grupo Leche Rio, S.A. o Leche de Galicia, S.L.U. Además, hay un importante clúster de la madera, del que su máximo representante es Financiera Maderera, S.A., con multitud de empresas menores que se dedican a plantar, talar, transportar o procesar la madera e, incluso, a la fabricación de muebles.

A continuación, observamos el dato que actualmente más preocupación crea en el país, el paro, y cómo Galicia es una Comunidad bien posicionada respecto a España, situándose tres puntos y medio por debajo de la tasa nacional en 2015.



**Gráfico 3.** Evolución de la tasa de paro en Galicia, España y la Zona Euro (2005-2015) en porcentaje

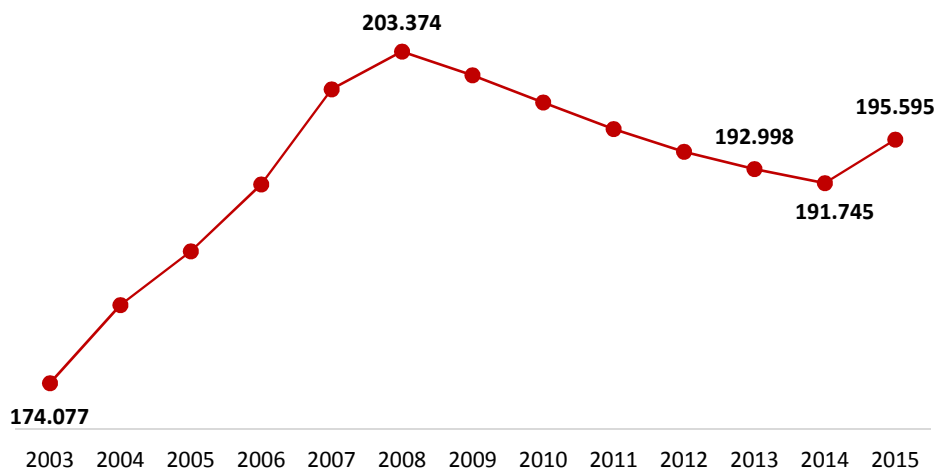


**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del INE

Desde 2006, la tasa de paro en Galicia se sitúa por debajo de la tasa nacional. El último año, el paro ha disminuido más del 15% en la región, mientras que en España la disminución ha sido del 10,5%, por lo que, percibimos una mejora de la estructura del mercado laboral gallego.

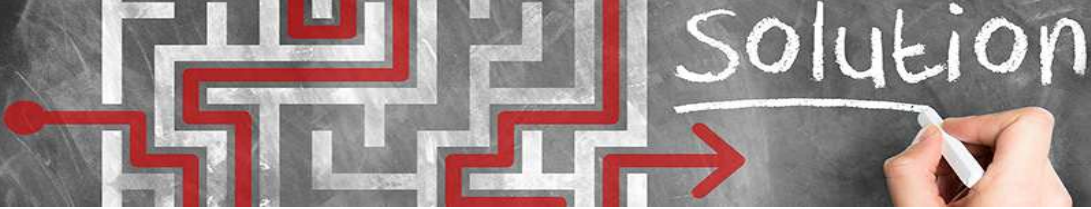
Muestra de la mejoría de este dato, que es el que más castiga a nuestro país, es la evolución del número de empresas en la Comunidad (gráfico 4), donde, por primera vez en siete años, el dato crece respecto al anterior.

**Gráfico 4.** Evolución del número de empresas en Galicia (2003-2015)



**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del Instituto Gallego de Estadística



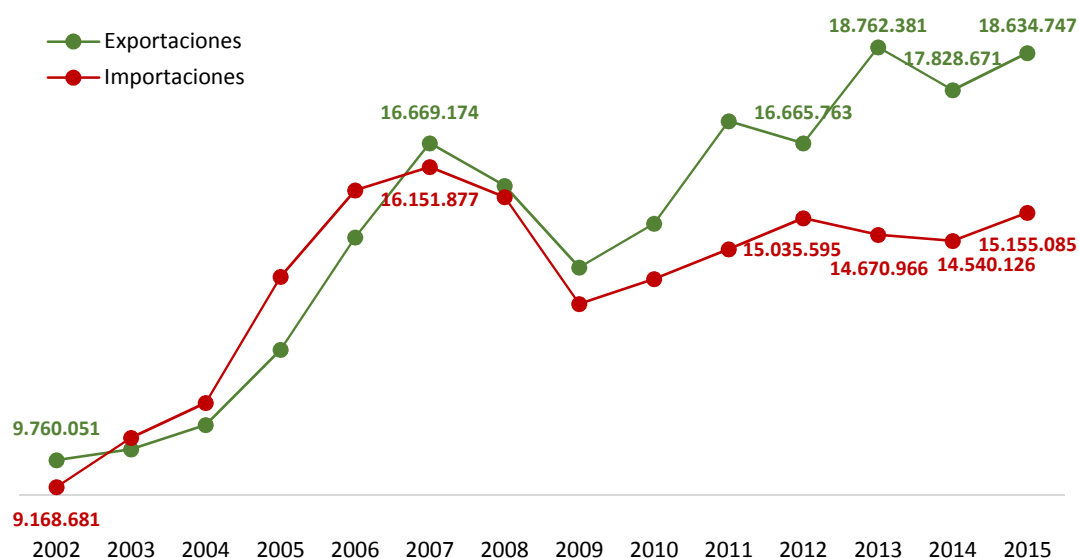


En 2014 y 2015, el peso de empresas en Galicia sobre el total nacional es un 6,15% y un 6,14% respectivamente, porcentaje que vuelve a situarse en niveles anteriores a la crisis.

En 2015, del total de 195.595 empresas gallegas, el 19% corresponde a empresas del sector de la construcción, el 11% son empresas del sector agroalimentario y, finalmente, el 9% representa al sector del consumo.

Respecto al sector exterior, como vemos en el próximo gráfico, el saldo comercial de la CCAA ha sido negativo durante el periodo de fuerte crecimiento anterior a la crisis. A partir de este año 2007, las exportaciones superan a las importaciones, abriéndose una brecha cada vez mayor gracias al mayor aumento de las exportaciones, un 34% desde 2009, respecto al de las importaciones, un 15% en el mismo periodo.

**Gráfico 5.** Evolución de las exportaciones e importaciones gallegas (2002-2015) en millones de euros



**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del Instituto Gallego de Estadística

El tráfico de mercancías está muy ligado a la relación import-export y, por tanto, a la actividad económica. En nuestro país, este tráfico se canaliza por los puertos marítimos en su mayoría y Galicia tiene varios puertos de alto nivel por los que transitan millones de toneladas de mercancías.

Para situarnos en el contexto nacional, en 2014, Galicia es la sexta CCAA por volumen tanto de exportaciones como de importaciones, por detrás sólo de Cataluña, Madrid, Andalucía, Comunidad Valenciana y País Vasco.

En la siguiente tabla, vemos que materiales relacionados con el sector transporte representan en Galicia el mayor porcentaje sobre el total tanto de las exportaciones



(28%) como de las importaciones (27%).<sup>3</sup> Como comentamos anteriormente, el sector de la automoción en Galicia se basa, principalmente, en las industrias auxiliares que producen componentes utilizados en la fabricación de automóviles como ensambladoras, carroceras, de componentes y sistemas y de bienes de equipo. La mayor compañía es Peugeot Citroën Automóviles España S.A. que, además, impulsa al resto de empresas del sector que hacen de proveedores de distintos componentes.

**Tabla 4.** Exportaciones e importaciones gallegas por productos (en miles de euros) y peso en porcentaje (2015)

	Exportaciones	Peso sobre el total		Importaciones	Peso sobre el total
1. Material de Transporte	5,213,265	28%	1. Material de Transporte	4,078,502	27%
2. Textil y Calzado	4,863,418	26%	2. Minerales	2,499,619	16%
3. Productos del Reino Animal y Vegetal	1,823,570	10%	3. Productos del Reino Animal y Vegetal	2,165,157	14%
4. Máquinas y Material Eléctrico	1,265,728	7%	4. Textil y Calzado	2,047,304	14%
5. Metales Comunes	1,231,768	7%	5. Máquinas y Material Eléctrico	1,135,831	7%
6. Minerales	1,047,485	6%	6. Metales Comunes	1,135,678	7%
7. Alimentación Bebida y Tabaco	710,227	4%	7. Alimentación Bebida y Tabaco	569,356	4%
8. Industria Química	677,166	4%	8. Materiales Plásticos	377,910	2%
9. Madera y Carbón Vegetal	638,913	3%	9. Industria Química	373,899	2%
10. Piedra Cemento Cerámica y Vidrio	374,271	2%	10. Madera y Carbón Vegetal	272,190	2%

**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del Instituto Gallego de Estadística

A material de transporte le siguen muy de cerca las exportaciones del sector textil y calzado, con un 26% del total. Este sector es una de las ramas industriales más dinámicas en Galicia por su capacidad de exportación y proyección hacia mercados exteriores, la calidad y diferenciación de productos, y la capacidad de creación de empleo localizado, en gran medida, en el medio rural. Asimismo, es un sector que traslada la “marca Galicia” y, por tanto, “marca España” al exterior.

En la tabla siguiente comprobamos cómo los principales países exportadores e importadores de productos gallegos pertenecen a la Unión Europea, aunque aparecen algunas otras regiones más periféricas como Estados Unidos, Marruecos, China y México entre ellos.

<sup>3</sup> En nuestra muestra, encontramos 67 empresas relacionadas con el sector del transporte.



**Tabla 5.** Principales países exportadores e importadores de Galicia en miles de euros (2015) y pesos en porcentaje

	Exportaciones	<i>Peso sobre el total</i>		Importaciones	<i>Peso sobre el total</i>
Francia	4,920,721	26%	Francia	3,744,028	25%
Portugal	2,378,454	13%	Portugal	1,861,836	12%
Italia	1,527,028	8%	Italia	694,155	5%
Reino Unido	1,097,102	6%	Alemania	685,413	5%
Alemania	990,366	5%	China	681,346	4%
Países Bajos	711,298	4%	México	506,853	3%
Estados Unidos	613,657	3%	Reino Unido	473,386	3%
Polonia	494,325	3%	Marruecos	307,415	2%
Marruecos	485,329	3%	Países Bajos	292,283	2%
Bélgica	339,810	2%	Estados Unidos	274,832	2%

**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del Instituto Gallego de Estadística

Por orden, los tres países a los que Galicia más exporta y, a su vez, de los que la región más importa son Francia –con un 26% de las exportaciones y un 25% de las importaciones-, Portugal –con un 13% de las exportaciones y un 12% de las importaciones- e Italia –con un 8% de las exportaciones y un 5% de las importaciones-.

Entre los países no europeos compradores de productos gallegos destacan Estados Unidos (3%) y Marruecos (3%). Por el otro lado, entre los diez primeros países de los que Galicia más importa, encontramos cuatro no europeos: China (4%), México (3%), Marruecos (2%) y Estados Unidos (2%).

Para acabar con la coyuntura económica de la Comunidad, comentaremos su déficit público, que se muestra en la siguiente tabla.

**Tabla 6.** Evolución del déficit público trimestral de Galicia en millones de euros (2011-2015), variación interanual en % y porcentaje del déficit sobre el PIB

	2011	2012	2013	2014	2015
I Trimestre	-293	-228	-119	-112	15
II Trimestre	-813	-734	-530	-428	-317
III Trimestre	-990	-800	-347	-284	-200
IV Trimestre	-2,857	-728	-612	-536	-37
<i>% PIB gallego</i>	<i>-5.11%</i>	<i>-1.35%</i>	<i>-1.14%</i>	<i>-1.00%</i>	<i>-0.67%</i>
<i>Variación interanual</i>		<i>-74.52%</i>	<i>-15.93%</i>	<i>-12.42%</i>	<i>-93.10%</i>

**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del INE

Galicia se sitúa, con un déficit público del 0,67% sobre el PIB, entre las autonomías que han cumplido con el límite fijado por el Gobierno del 0,7% en 2015.

En millones de euros de déficit público, Galicia se encuentra alrededor de la mitad del ránking de CCAA del país, pero, en porcentaje sobre el PIB, es la tercera con un menor



dato después de Navarra y Canarias. En tan solo cuatro años, el déficit gallego sobre el PIB pasa de 5.11% en 2011 a 0,67% en 2015.

Estos buenos datos macroeconómicos de PIB, decrecimiento del paro, aumento del tejido empresarial, de las exportaciones e importaciones o disminución del déficit público, ayudan a que, en general, mejore la solvencia de las empresas gallegas, su estructura de financiación y, por tanto, su calificación crediticia, como veremos a continuación.

## Rating de las empresas

A continuación, analizamos la calificación crediticia de las empresas Galicia500 hallando, gracias a nuestro algoritmo, su *rating* con un modelo estadístico-econométrico propio. Nuestro *rating* valora las empresas con una puntuación entre 0 y 10, siendo 10 la mejor valoración con su equivalencia en el estándar de letras en el mercado financiero. La mayor calificación, AAA, equivale a una nota superior o igual a 9,9. *Grado de inversión* equivale a un *rating* igual o superior a BBB-, que equivale a una nota mayor o igual a 5, como podemos ver en la tabla 7.

**Tabla 7.** Escala de *rating* y equivalencia

Rating Bravo	Escala Numérica			
AAA	$9,9 \leq r \leq 10$			
AA+	$9,6 \leq r < 9,9$			
AA	$9,2 \leq r < 9,6$			
AA-	$8,5 \leq r < 9,2$			
A+	$8 \leq r < 8,5$			
A	$7,6 \leq r < 8$			
A-	$6,9 \leq r < 7,6$			
BBB+	$6,2 \leq r < 6,9$	<div style="border: 1px solid green; border-radius: 10px; padding: 5px; display: inline-block;"> <b>Grado de inversión</b> </div>		
BBB	$5,6 \leq r < 6,2$			
BBB-	$5 \leq r < 5,6$			
			BB+	$4,4 \leq r < 5$
			BB	$3,9 \leq r < 4,4$
			BB-	$3,3 \leq r < 3,9$
			B+	$2,7 \leq r < 3,3$
			B	$2,2 \leq r < 2,7$
			B-	$1,6 \leq r < 2,2$
			CCC+	$1,4 \leq r < 1,6$
		CCC	$1,2 \leq r < 1,4$	
		CCC-	$1 \leq r < 1,2$	
		CC	$0,8 \leq r < 1$	
		C	$0,6 \leq r < 0,8$	
		DDD	$0,4 \leq r < 0,6$	
		DD	$0,2 \leq r < 0,4$	
		D	$0 \leq r < 0,2$	

**Grado especulativo**

Fuente. Elaboración propia



Utilizando la metodología descrita anteriormente, hemos calificado las empresas Galicia500 con una nota numérica y su equivalente *rating* en formato letra siguiendo el estándar internacional.

En la siguiente tabla, podemos observar la calificación crediticia por sectores de las empresas Galicia500 para los años 2012, 2013 y 2014, además del *rating* para el total agregado. En porcentaje representamos la variación anual; en color verde, la calificación que se considera *grado de inversión*, y en rojo, *grado especulativo*.

**Tabla 8.** *Rating* de Galicia500 por sectores y total agregado (2012, 2013 y 2014) y variaciones anuales en porcentaje

	2012		2013		2014		España <sup>4</sup> 2014	
Actividades de Holding	5.00	BB-	5.11	BB	4.49	BB	4.24	BB
Actividades Pesqueras	5.01	BB+	4.95	BB+	5.27	BBB-	4.55	BB+
Agricultura y Ganadería	4.96	BB+	5.06	BB+	5.17	BB+	5.45	BBB-
Comercio Mayor	4.74	BB+	4.88	BB+	4.95	BB+	4.46	BB+
Comercio Menor	5.03	BB+	4.65	BB+	4.71	BBB-	4.17	BB
Construcción	4.38	BB	4.61	BB+	4.86	BB+	3.49	BB-
Industria Automovilística	4.20	BB	4.33	BB	4.56	BB	3.96	BB
Industria Manufacturera	4.60	BB+	4.62	BB+	4.87	BB+	4.21	BB
Industria Textil	5.20	BBB	5.10	BBB-	5.50	BBB-	3.98	BB
Industrias Extractivas Energía y Gas	4.63	BB	4.82	BB+	4.90	BB+	4.37	BB
Información y Comunicaciones	4.79	BB+	4.73	BB	4.75	BB	4.36	BB
Servicios	4.93	BB+	5.04	BB+	5.30	BB+	4.21	BB
Transporte y Almacenamiento	4.92	BB+	5.18	BB+	5.50	BB+	4.14	BB
<b>Total agregado</b>	<b>4.75</b>	<b>BB+</b>	<b>4.83</b>	<b>BB+</b>	<b>5.04</b>	<b>BB+</b>		
			2%		4%			

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

Las empresas Galicia500 han mejorado su *rating* un 2% de 2012 a 2013, pasando de 4,80 a 4,89, y un 3% de 2013 a 2014, hasta alcanzar el nivel de *grado de inversión* con un 5,04. Este dato es de gran importancia para el tejido empresarial gallego ya que, llegar a *grado de inversión* en 2014 a pesar de la restricción del crédito bancario y la contracción económica sufrida por el país durante el periodo, demuestra que los empresarios gallegos han conseguido mejorar su situación de solvencia.

En 2012 solamente había cuatro sectores que “aprobaban”, mientras que en 2013 y 2014 la cifra aumenta a cinco. Exactamente, en 2014 son Actividades Pesqueras, Agricultura y Ganadería, Industria Textil, Servicios y Transporte y Almacenamiento. De estos cinco sectores, hay uno que nos llama la atención por su evolución durante los tres años analizados: Industria Textil, que obtiene el mejor *rating* de Galicia500 cada año.

Hay dos buenas señales de la mejora de la solvencia de las empresas Galicia500. La primera de ellas es que, exceptuando Actividades de Holding, todos los sectores

<sup>4</sup> Calificación crediticia de empresas españolas activas que facturan más de 500.000 euros alguno de los años comprendidos entre 2012 y 2014.



mejoran su rating en 2014 respecto a 2013. En 2013, hay cuatro sectores que empeoran respecto a 2012 -Industria Textil, Actividades Pesqueras, Comercio al por menor e Información y Comunicaciones-. La segunda visión positiva es que ocho sectores de los trece mantienen una tendencia al alza en su calificación crediticia, habiendo mejorado su nota durante los tres años del periodo analizado.

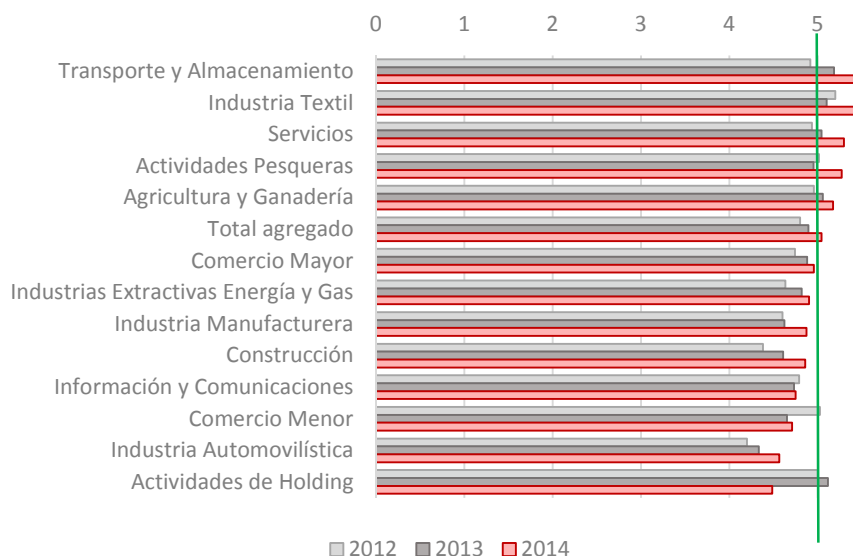
Por otro lado, el único sector que disminuye su calificación y, por tanto, no mejora su nivel de solvencia en general, es Actividades de Holding.

Si comparamos la nota en 2014 de los sectores gallegos con los del conjunto de España, descubrimos que sólo hay un sector que obtiene una calificación mejor en el país que en Galicia: Agricultura y Ganadería. Además, a pesar de ello, es un sector *grado de inversión* (calificación superior a 5) en la región.

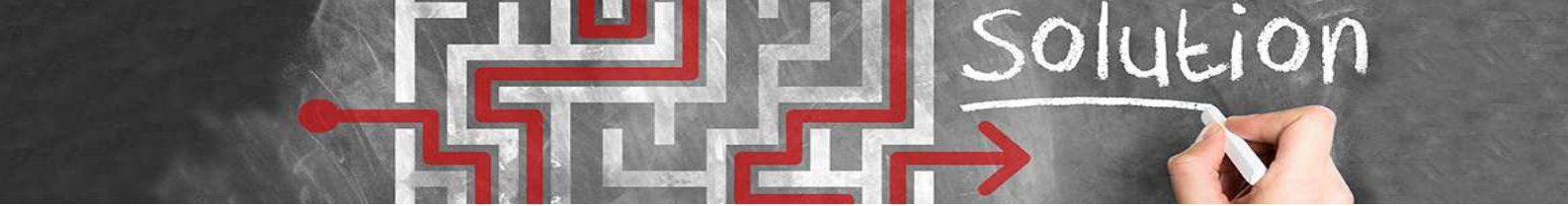
Cabe destacar la buena posición del sector Construcción, cerca de situarse como *grado de inversión*, en Galicia (4,86) respecto a España (3,49), donde se sitúa en última posición al ser el sector más castigado por la crisis.

Como podemos ver en el gráfico 6, en 2014, cinco sectores “aprueban” (a la derecha de la línea verde) y ocho “suspenden” (a la izquierda de la línea verde). Los sectores están ordenados de mayor a menor *rating* en 2014, destacando Transporte y Almacenamiento e Industria Textil, ambos con una nota de 5,5, algo superiores al resto. Por el otro lado de la balanza, encontramos Actividades de Holding, con un 4,49 en 2014, un sector que aprobaba los dos años anteriores. Respecto a ello, son las empresas relacionadas con los sectores energético y financiero las que hacen empeorar la calificación crediticia del sector en 2014, lo que puede deberse a la caída de los precios de la energía y al exceso de liquidez de la banca, por ende, a la falta de crédito y disminución del negocio.

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



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



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

Recapitulando, la solvencia de las empresas Galicia500 ha mejorado desde 2012 a pesar de la situación económica que atravesaba el país, demostrando, de esta forma, un gran esfuerzo y una buena gestión de los negocios por parte de los empresarios de esta región. Más aún, la tendencia es positiva durante el periodo, alcanzándose en 2014 *grado de inversión*.



## Ventas

En la siguiente tabla podemos observar la evolución desde 2012 de la cifra de negocios de Galicia500 por sectores.

**Tabla 9.** Evolución de la cifra de negocio de las empresas Galicia500 por sectores (2012, 2013 y 2014) y la de España en miles de euros, variaciones anuales en porcentaje azul y peso del sector gallego sobre el total de España

	2012	2013	2014	España 2014 <sup>5</sup>	Peso
Actividades de Holding	632,069	817,909	827,944	363,587,357	0%
Actividades Pesqueras	6,051,639	5,739,195	5,947,196	17,913,108	33%
Agricultura y Ganadería	547,723	553,189	530,581	16,578,739	3%
Comercio Mayor	6,236,253	6,256,116	6,682,299	288,691,486	2%
Comercio Menor	1,587,099	1,741,762	1,803,130	129,132,174	1%
Construcción	6,278,219	4,859,314	4,947,000	152,349,171	3%
Industria Automovilística	5,792,559	6,633,607	6,750,839	104,311,045	6%
Industria Manufacturera	5,017,939	5,013,150	5,191,563	348,209,234	1%
Industria Textil	23,564,930	24,604,619	26,971,848	54,782,363	49%
Industrias Extractivas Energía y Gas	313,484	313,310	306,566	159,317,432	0%
Información y Comunicaciones	744,996	983,440	991,297	72,522,072	1%
Servicios	4,491,026	21,567,805	23,258,328	286,632,355	8%
Transporte y Almacenamiento	1,202,317	1,313,514	1,476,661	89,734,607	2%
<b>Total agregado</b>	<b>62,460,253</b>	<b>80,396,931</b>	<b>85,685,253</b>	<b>2,083,761,143</b>	<b>4%</b>

**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

<sup>5</sup> Cifra de negocios de empresas españolas activas que facturan más de 500.000 euros alguno de los años comprendidos entre 2012 y 2014.





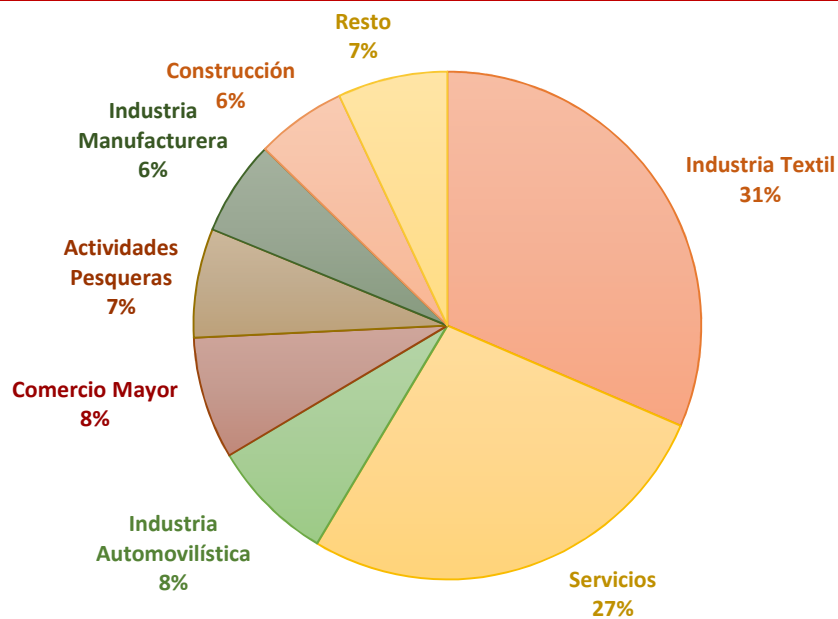
**La evolución de las ventas de Galicia500 es muy positiva, aumentando un 29% en 2013 y un 7% en 2014 hasta alcanzar una cifra de 85.685 millones de euros.**

Los únicos sectores que disminuyen sus ventas en 2013 son Actividades Pesqueras (-5%) y Construcción (-23%). De la misma forma, en 2014 únicamente disminuyen sus ventas Agricultura y Ganadería (-4%) e Industrias Extractivas Energía y Gas (-2%). Esto muestra una mejora de consumo y demanda en la región y verifica los datos macroeconómicos del apartado anterior.

Los porcentajes destacados en verde son los mayores pesos de las ventas por sectores sobre el dato de España. Esto es, en el conjunto de España, el 49% y el 33% de las ventas de Industria Textil y Actividades Pesqueras respectivamente, se realizan en Galicia. Como hemos comentado con anterioridad, son dos sectores muy relevantes en la economía gallega, más aún si lo comparamos con el país.

Parece relevante comparar el peso de las ventas de los diferentes sectores (próximo gráfico) con el número de empresas por sector (tabla 1).

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



**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Es importante destacar que, aunque Industria Textil sólo representa el 7% de las empresas Galicia500, lo que equivale a 34 empresas, su peso sobre el total de las ventas es el mayor de todos los sectores (31%), seguido muy de cerca por los Servicios (27%). Entre los dos sectores, representan el 59% de la cifra de negocios de Galicia500.



Lo contrario ocurre con los sectores Industria Manufacturera, Actividades Pesqueras, Construcción o Comercio al por mayor, que, a pesar de ser los sectores con un mayor número de empresas, sólo representan alrededor del 7% de las ventas.

Esto ocurre porque la media de facturación de una compañía del sector textil es de, aproximadamente, 793 millones de euros, mientras que en el caso de una empresa del sector manufacturero esta cifra se reduce a 66 millones. En este contexto, la media de facturación más baja pertenece a Industrias Extractivas Energía y Gas (44 millones), Transporte y Almacenamiento (51 millones) y Actividades de Holding (64 millones). En cambio, la media de facturación más elevada viene de, como hemos comentado, principalmente y a distancia del resto, Industria Textil (793 millones), seguido de Servicios (333 millones) e Industria Automovilística (178 millones). Estos sectores están formados por empresas más grandes.

Como podemos ver en el próximo gráfico, en el que representamos la variación del IPC gallego mensualmente desde enero de 2011 hasta febrero de 2016 (último mes del que disponemos datos), el único año de nuestro estudio en el que el IPC aumenta es 2012, desde entonces la tendencia ha sido negativa llegando a tasas como la actual del -1,1.

En 2016, la fuerte caída del IPC en Galicia se debe, principalmente, a la disminución de los precios de vestido y calzado, vivienda, bienes de equipo y transporte.

**Gráfico 8.** Evolución mensual de la tasa del IPC en Galicia (enero 2011-febrero 2016)



**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del INE





Como hemos comprobado, a pesar de la caída de los precios en Galicia, la cifra de negocios aumenta un 29% en 2013, donde la tasa sigue disminuyendo pero es positiva, y un 7% en 2014, donde el IPC pasa a tasas negativas. Esto significa que el aumento proviene del volumen de ventas, lo que es una buena señal de la demanda interna gallega y, en general, de la recuperación económica de esta Comunidad Autónoma.

## ***EBITDA<sup>6</sup>***

El EBITDA es una medida homogénea de la capacidad de la empresa para obtener beneficios mediante su actividad productiva, eliminando la subjetividad de las dotaciones, el efecto del endeudamiento y la posible variabilidad de los impuestos.

A continuación, presentamos una tabla con el EBITDA por sectores y el total agregado de Galicia500, donde podemos comprobar que ha aumentado consecutivamente ambos años analizados hasta superar los 13.381 millones de euros en 2014.

---

<sup>6</sup> Earnings Before Interest Taxes Depreciations and Amortizations



**Tabla 10.** Evolución del EBITDA en miles de euros de Galicia500 (2012-2014) y de España (2014), porcentajes de variaciones anuales en azul y peso del sector gallego sobre el total de España

	2012	2013	2014	España <sup>7</sup> 2014	Peso
Actividades de Holding	229,994	257,223	306,631	59,921,020	1%
		12%	19%		
Actividades Pesqueras	165,314	173,978	339,689	834,176	41%
		5%	95%		
Agricultura y Ganadería	14,123	13,791	17,279	1,246,504	1%
		-2%	25%		
Comercio Mayor	378,882	376,137	367,318	10,257,437	4%
		-1%	-2%		
Comercio Menor	47,453	53,962	56,828	4,862,363	1%
		14%	5%		
Construcción	270,718	147,576	594,039	9,060,169	7%
		-45%	303%		
Industria Automovilística	292,050	422,442	530,602	4,190,592	13%
		45%	26%		
Industria Manufacturera	321,736	373,458	453,574	23,939,124	2%
		16%	21%		
Industria Textil	4,971,090	4,938,417	5,274,970	7,000,329	75%
		-1%	7%		
Industrias Extractivas Energía y Gas	109,996	96,631	107,606	28,073,766	0%
		-12%	11%		
Información y Comunicaciones	118,913	208,957	217,133	11,816,343	2%
		76%	4%		
Servicios	482,818	4,642,076	4,866,456	39,307,518	12%
		861%	5%		
Transporte y Almacenamiento	195,612	196,949	249,644	14,257,059	2%
		1%	27%		
<b>Total agregado</b>	<b>7,598,699</b>	<b>11,901,599</b>	<b>13,381,769</b>	<b>214,766,401</b>	<b>6%</b>
		57%	12%		

**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

**El excelente comportamiento de los beneficios empresariales gallegos muestra un fuerte incremento del 57% del EBITDA de Galicia500 en 2013 y del 12% en 2014, superando los 13.381 millones de euros.**

<sup>7</sup> EBITDA de empresas españolas activas que facturan más de 500.000 euros alguno de los años comprendidos entre 2012 y 2014.



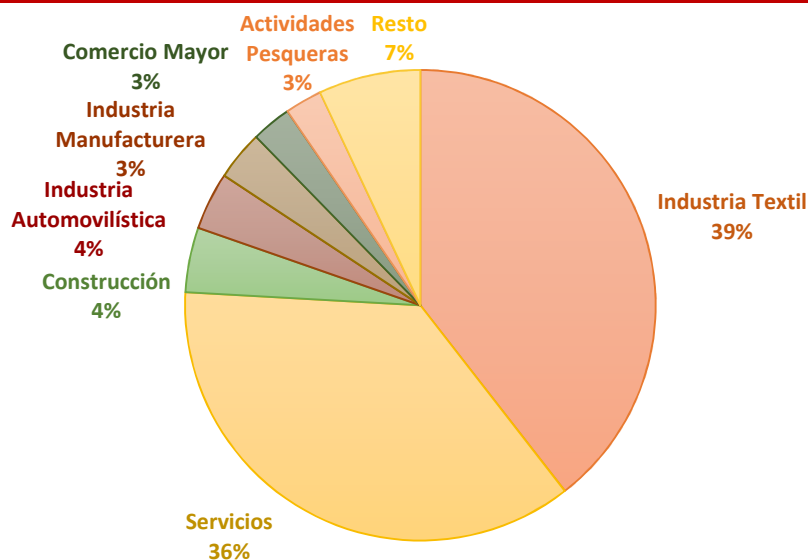
Hay un único sector que disminuye su EBITDA los dos años consecutivamente: Comercio al por mayor. En 2013, además de éste, también empeoran su EBITDA los sectores Agricultura y Ganadería, Construcción, Industria Textil e Industrias Extractivas. En cambio, en 2014 sólo lo hace Comercio al por mayor.

Por otro lado, cabe señalar como un excelente dato que existen ocho sectores de los trece que presentan una tendencia positiva aumentando su EBITDA año tras año: Actividades de Holding, Actividades Pesqueras, Comercio al por menor, Industria Automovilística y Manufacturera, Información y Comunicaciones, Servicios y Transporte y Almacenamiento. Este último se ha beneficiado de la caída del petróleo para aumentar su beneficio.

Si comparamos el EBITDA del conjunto de España con el de Galicia por sectores, vemos que hay un sector que destaca en la CCAA: Industria Textil, con el 75% del EBITDA del sector en dicha región. Otro sector que ocupa un importante peso del EBITDA sobre el conjunto de España, el 41% exactamente, es Actividades Pesqueras. Le siguen a distancia Industria Automovilística (13%), Servicios (12%) y Construcción (7%).

En el siguiente gráfico, mostramos el peso del EBITDA por sectores. Lo más significativo a destacar es que **el 39% del EBITDA de Galicia500 proviene de la Industria Textil, seguido de cerca por el sector Servicios con un 36% del EBITDA total.** A distancia le siguen con un 4% del EBITDA Construcción e Industria Automovilística, y con un 3% Industria Manufacturera, Comercio al por mayor y Actividades Pesqueras.

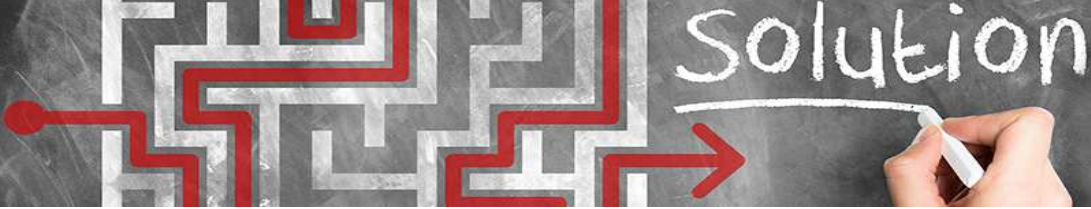
**Gráfico 9.** Peso del EBITDA en porcentaje por sectores



**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Industria Textil, sector que representa el 7% de las empresas analizadas, representa, sin embargo, el 39% del EBITDA, situándose como el sector de Galicia500 con un mayor

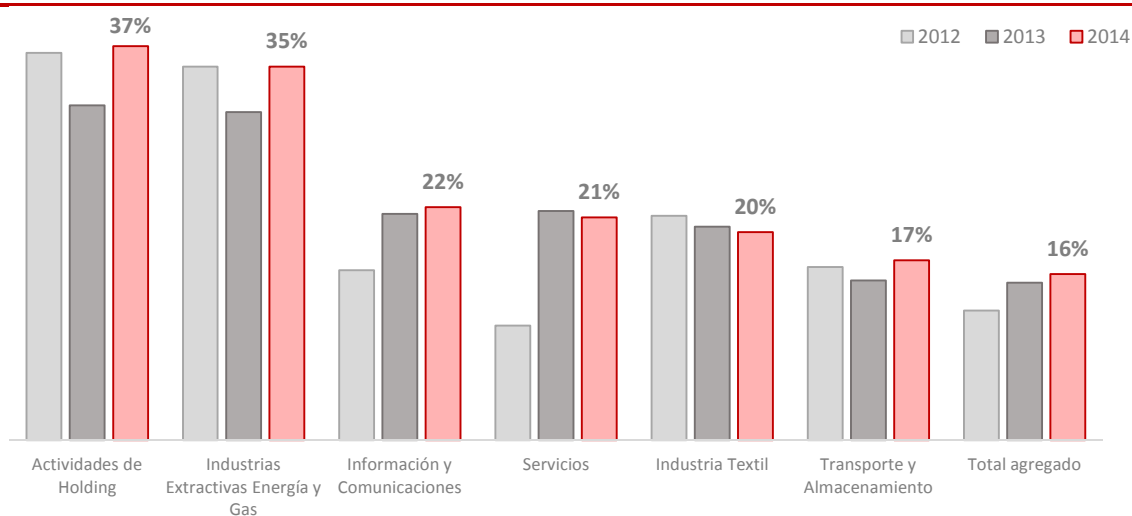




beneficio. Por el otro lado de la balanza, Industria Manufacturera, con 78 empresas de las 500, aporta únicamente el 3% del EBITDA de Galicia500.

Pensamos que es importante comparar el EBITDA con las ventas por sectores y ver cuáles están por debajo y cuáles por encima del total agregado. Para ello, utilizamos el margen EBITDA, como se muestra en los siguientes gráficos<sup>8</sup>.

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



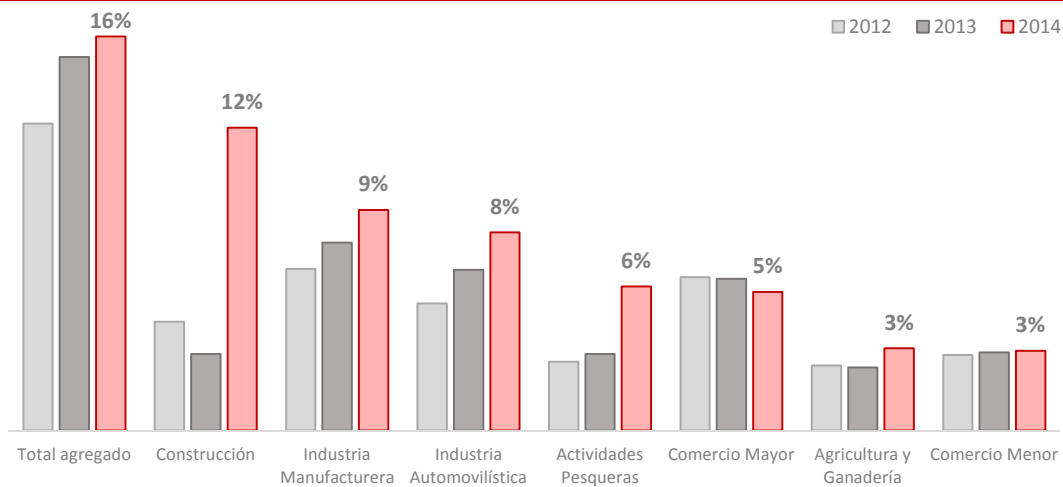
**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Los márgenes más altos provienen de industrias o actividades más especializadas, con mayor inversión en tecnología e innovación, como la energía e industrias extractivas, las telecomunicaciones, los servicios, la industria textil que en Galicia está muy desarrollada a nivel logístico y tecnológico, o el transporte. Como es de esperar, también las empresas con actividades de holding tienen un alto margen, del 37% en 2014, por aprovechar economías de alcance.

<sup>8</sup> Hemos dividido el gráfico que muestra el margen EBITDA en dos: en el primero, los sectores por encima del total agregado, y el segundo, los sectores por debajo del total agregado.



**Gráfico 11.** Evolución del margen EBITDA / Ventas por sectores en % (2012-2014) por debajo del total agregado



**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

De la misma forma, por debajo del total agregado encontramos actividades e industrias menos intensivas en capital, como pueden ser Comercio al por menor y al por mayor, Agricultura y Ganadería o Actividades Pesqueras. Además, en este grupo hallamos otros tres sectores -Construcción, Industria Manufacturera e Industria Automovilística- que, habiendo sido afectados especialmente durante la crisis, mejoran considerablemente durante el periodo analizado.

De forma general, **el margen EBITDA de Galicia500 aumenta fuertemente un 22% en 2013 y un 5% en 2014, hasta obtener la satisfactoria cifra de 16%.**

## ***Deuda financiera bruta***

En lo que se refiere a la deuda financiera, como veremos en las siguientes tablas, hemos analizado su composición y evolución en relación a su plazo de amortización por sectores y total agregado de Galicia500. Los datos que presentamos a continuación son positivos.



**Tabla 11.** Deuda financiera bruta de las empresas Galicia500 (2012, 2013 y 2014) y del conjunto de España (2014) en miles de euros, variaciones en porcentaje azul y peso del sector gallego sobre el total de España

	2012	2013	2014	España <sup>9</sup> 2014	Peso
Actividades de Holding	582,313	689,905	530,615	269,486,435	0%
		18%	-23%		
Actividades Pesqueras	5,395,276	5,137,913	3,627,958	5,676,881	64%
		-5%	-29%		
Agricultura y Ganadería	95,850	45,354	40,592	4,874,459	1%
		-53%	-10%		
Comercio Mayor	1,178,737	1,087,907	419,509	26,080,571	2%
		-8%	-61%		
Comercio Menor	62,144	62,915	81,497	18,082,395	0%
		1%	30%		
Construcción	5,477,750	6,357,101	5,289,423	168,318,304	3%
		16%	-17%		
Industria Automovilística	417,168	448,697	432,211	6,110,751	7%
		8%	-4%		
Industria Manufacturera	1,046,353	921,602	981,294	60,437,026	2%
		-12%	6%		
Industria Textil	231,871	206,240	238,781	6,162,546	4%
		-11%	16%		
Industrias Extractivas Energía y Gas	321,074	278,779	239,486	80,331,283	0%
		-13%	-14%		
Información y Comunicaciones	496,245	980,777	776,190	13,230,233	6%
		98%	-21%		
Servicios	6,280,167	4,558,356	4,978,074	278,335,049	2%
		-27%	9%		
Transporte y Almacenamiento	116,400	97,498	111,753	44,635,652	0%
		-16%	15%		
<b>Total agregado</b>	<b>21,701,349</b>	<b>20,873,044</b>	<b>17,747,382</b>	<b>981,761,585</b>	<b>2%</b>
		-4%	-15%		

**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

**Las empresas Galicia500 tienen una deuda financiera bruta de 17.747 millones de euros en 2014 tras haber disminuido un 4% en 2013 y un 15% en 2014.**

<sup>9</sup> Deuda financiera bruta de empresas españolas activas que facturan más de 500.000 euros alguno de los años comprendidos entre 2012 y 2014.







Los mayores decrecimientos del periodo se dan en Agricultura y Ganadería y en Comercio al por mayor. Por otro lado, hay únicamente un sector que aumenta su deuda consecutivamente: Comercio al por menor, que, como veremos más adelante, aumenta fuertemente su deuda a largo plazo en 2013 y su deuda a corto en 2014.

Los tres sectores más endeudados en 2014 son, por este orden, Construcción, Servicios y Actividades Pesqueras. De la misma forma, los tres sectores menos endeudados en 2014 son Agricultura y Ganadería, Comercio al por menor y Transporte y Almacenamiento.

Cabe señalar que, en 2014, el 64% de la deuda financiera de Actividades Pesqueras en España se origina en Galicia, si bien es cierto que representa el 33% de la cifra de negocios y el 41% del EBITDA. Como vemos en las próximas dos tablas, también este sector constituye el 58% de la deuda financiera a corto plazo y el 72% de la deuda financiera a largo sobre la deuda del mismo sector en España.



**Tabla 12.** Deuda financiera a corto plazo de las empresas Galicia500 (2012, 2013 y 2014) y del conjunto de España (2014) en miles de euros, variaciones en porcentaje azul y peso del sector gallego sobre el total de España

	2012	2013	2014	España <sup>10</sup> 2014	Peso
Actividades de Holding	135,996	159,599	162,406	85,719,650	0%
Actividades Pesqueras	4,320,424	4,025,303	1,945,318	3,330,531	58%
Agricultura y Ganadería	76,000	26,554	25,624	1,833,829	1%
Comercio Mayor	359,351	363,851	244,706	13,598,849	2%
Comercio Menor	51,577	47,253	67,491	4,139,749	2%
Construcción	1,396,571	4,709,161	2,121,708	51,937,257	
Industria Automovilística	148,747	117,395	191,498	3,806,290	5%
Industria Manufacturera	407,567	462,169	492,544	23,514,051	2%
Industria Textil	168,000	138,336	178,177	2,633,045	7%
Industrias Extractivas Energía y Gas	50,446	50,422	39,443	15,800,427	0%
Información y Comunicaciones	48,544	53,099	37,120	6,174,791	1%
Servicios	2,564,326	1,552,844	1,907,128	94,893,854	2%
Transporte y Almacenamiento	64,685	67,102	80,214	8,194,302	1%
<b>Total agregado</b>	<b>9,792,233</b>	<b>11,773,088</b>	<b>7,493,376</b>	<b>315,576,624</b>	<b>2%</b>

**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Respecto a la **deuda financiera a corto plazo** (tabla anterior), el total agregado, aunque aumentó un 20% en 2013, disminuyó un 36% en 2014. Por lo tanto, las empresas

<sup>10</sup> Deuda financiera a corto plazo de empresas españolas activas que facturan más de 500.000 euros alguno de los años comprendidos entre 2012 y 2014.





Galicia500 están menos endeudadas en 2014 que en 2012, exactamente 2.299 millones de euros.

Los tres sectores más endeudados a corto plazo son los mismos que hemos señalado anteriormente, con la diferencia del orden: Construcción, Actividades Pesqueras y Servicios. Por otro lado, los sectores menos endeudados a corto plazo son Agricultura y Ganadería, Información y Comunicaciones e Industrias Extractivas Energía y Gas. Sin embargo, las empresas menos endeudadas son las del sector Transporte y Almacenamiento.

Si comparamos la deuda financiera a corto plazo con la de largo (próxima tabla), es posible que Actividades Pesqueras, al ser uno de los sectores más endeudados, haya hecho una reestructuración de su deuda ya que disminuye la de corto plazo en 2013 (-7%) y en 2014 (-52%) y aumenta la de largo casi en la misma medida en 2013 (+4%) y en 2014 (+51%).

De la misma forma, observamos una posible reestructuración de la deuda, disminuye la de corto (-55%) y aumenta la de largo (+92%), del sector Construcción, lo que lo sitúa en una posición buena respecto a España, como vimos anteriormente.



**Tabla 13.** Deuda financiera a largo plazo de las empresas Galicia500 (2012, 2013 y 2014) y del conjunto de España (2014) en miles de euros, variaciones en porcentaje azul y peso del sector gallego sobre el total de España

	2012	2013	2014	España <sup>11</sup> 2014	Peso
Actividades de Holding	446,317	530,306	368,209	183,766,785	0%
		19%	-31%		
Actividades Pesqueras	1,074,852	1,112,610	1,682,640	2,346,350	72%
		4%	51%		
Agricultura y Ganadería	19,850	18,800	14,969	3,040,630	0%
		-5%	-20%		
Comercio Mayor	819,387	724,056	174,803	12,481,722	1%
		-12%	-76%		
Comercio Menor	10,567	15,662	14,007	13,942,646	0%
		48%	-11%		
Construcción	4,081,179	1,647,939	3,167,714	116,381,047	3%
		-60%	92%		
Industria Automovilística	268,422	331,302	240,713	2,304,461	10%
		23%	-27%		
Industria Manufacturera	638,786	459,433	488,750	36,922,975	1%
		-28%	6%		
Industria Textil	63,870	67,904	60,604	3,529,500	2%
		6%	-11%		
Industrias Extractivas Energía y Gas	270,629	228,356	200,043	64,530,856	0%
		-16%	-12%		
Información y Comunicaciones	447,701	927,679	739,070	7,055,442	10%
		107%	-20%		
Servicios	3,715,840	3,005,511	3,070,946	183,441,195	2%
		-19%	2%		
Transporte y Almacenamiento	51,715	30,395	31,538	36,441,351	0%
		-41%	4%		
<b>Total agregado</b>	<b>11,909,116</b>	<b>9,099,955</b>	<b>10,254,006</b>	<b>666,184,962</b>	<b>2%</b>
		-24%	13%		

**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

<sup>11</sup> Deuda financiera a largo plazo de empresas españolas activas que facturan más de 500.000 euros alguno de los años comprendidos entre 2012 y 2014.





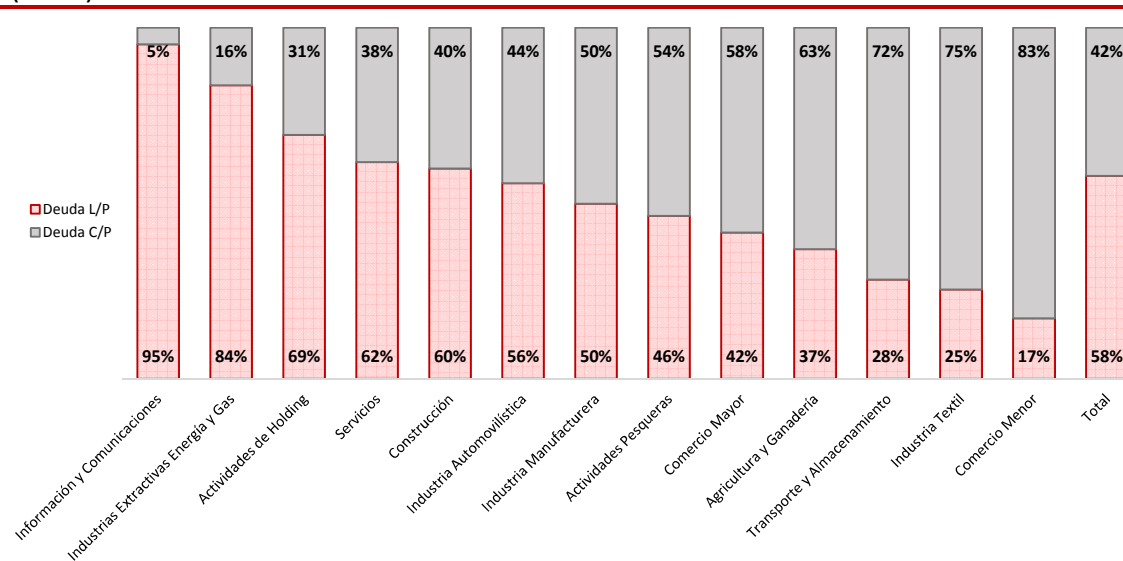
En cuanto a la **deuda financiera a largo plazo**, disminuyó un 24% en 2013 pero aumentó un 13% en 2014, habiendo disminuido 1.655 millones de euros en el periodo y quedándose en 10.254 millones de euros en 2014.

Los sectores más endeudados a largo plazo vuelven a ser Construcción, Servicios y Actividades Pesqueras, y los menos endeudados a largo plazo son Comercio al por menor, Agricultura y Ganadería y Transporte y Almacenamiento. En cambio, las empresas más endeudadas son las pertenecientes al sector Información y Comunicaciones, y las menos endeudadas las de Industria Textil.

Si lo comparamos con el resto de España, después de Actividades Pesqueras, encontramos Industria Automovilística e Información y Comunicaciones que representan el 10% de la deuda financiera a largo plazo de los dos sectores en Galicia sobre el total del país.

A continuación, podemos ver gráficamente la composición de la deuda por sectores.

**Gráfico 12.** Composición de la deuda por sectores y total agregado en porcentaje (2014)



**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

La deuda financiera de Galicia500 está compuesta un 58% de deuda a largo plazo y un 42% de deuda a corto plazo.

Recapitulando, durante el periodo analizado, **la deuda financiera a corto plazo ha disminuido un 23%, mientras la de largo plazo lo ha hecho un 14%.**

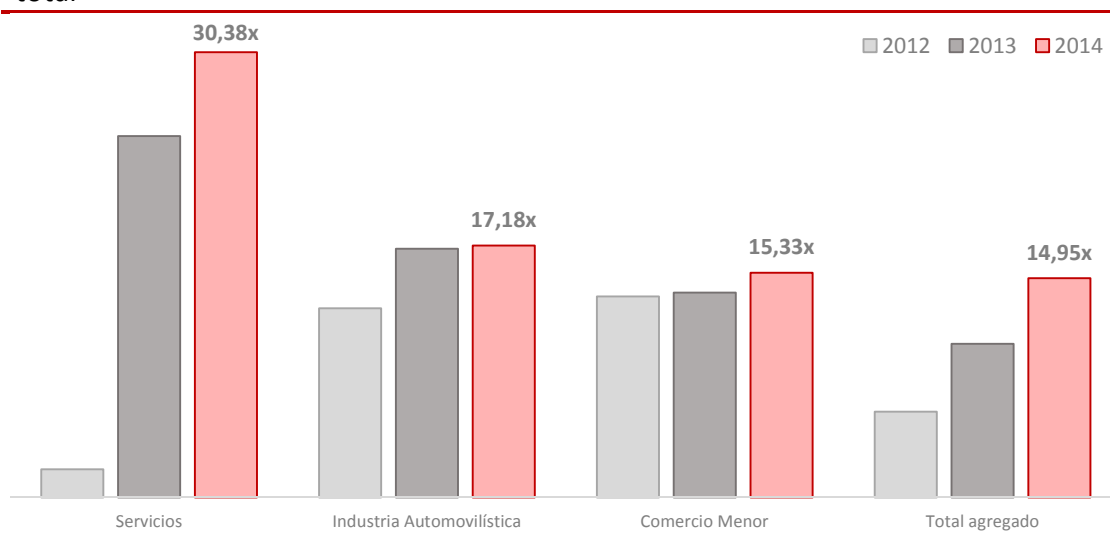


## Ratios

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 Galicia.

En los dos siguientes gráficos se muestra la evolución por sectores y total agregado del ratio **EBITDA sobre gastos financieros** -en el primero, los que son superiores al total agregado y, en el segundo, los que son inferiores al total agregado-. Este ratio nos indica cuántas veces el EBITDA de una empresa cubriría sus gastos financieros, siendo, por tanto, más favorable para la compañía un mayor ratio. El motivo por el que hemos omitido Industria Textil del gráfico es su elevado ratio debido, principalmente, a sus bajos gastos financieros.

**Gráfico 13.** Evolución EBITDA/Gastos Financieros de las empresas Galicia500 (2012, 2013 y 2014) por sectores y total agregado, en veces (x), que sean mayores que el total



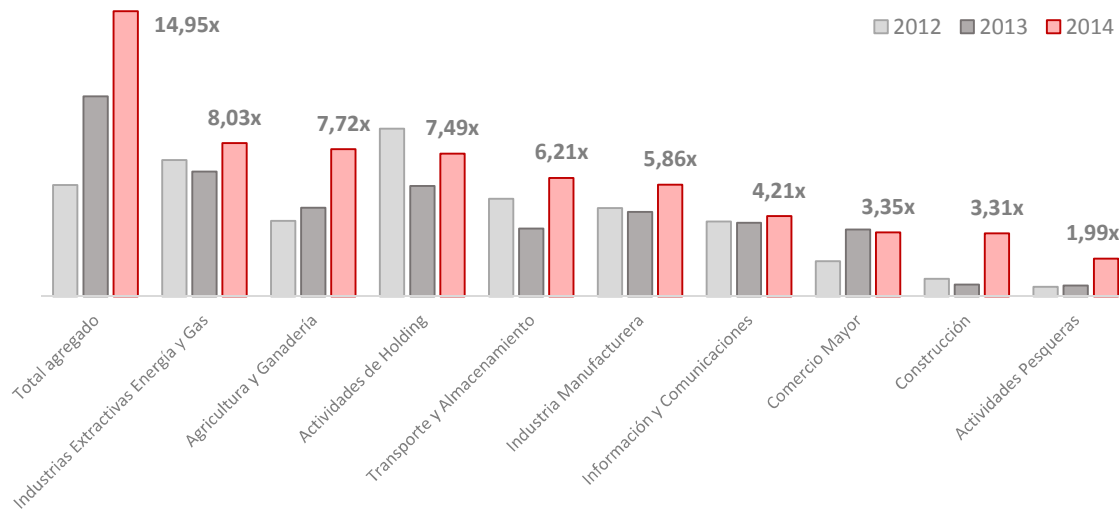
**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

En lo concerniente a este ratio, desde un punto de vista general, observamos un aumento del ratio del 80% en 2013, hasta 10,49 veces, por el incremento del EBITDA (+57%) y la disminución de los gastos financieros (-13%). En 2014, el ratio aumenta un 42% hasta 14,95 veces, por el aumento del EBITDA (+12%) y la disminución de los gastos financieros (-21%).

A pesar de que los gastos financieros del sector Servicios son elevados si los comparamos con el resto de sectores, lo es en mayor medida el EBITDA, por lo que es el mayor ratio después del de Industria Textil. Comercio al por menor, aunque tenga uno de los menores EBITDA, sus gastos financieros lo son en mayor medida -es el sector, junto a Agricultura y Ganadería, con unos gastos financieros más bajos-.



**Gráfico 14.** Evolución EBITDA/Gastos Financieros de las empresas Galicia500 (2012, 2013 y 2014) por sectores y total agregado, en veces (x), que sean menores que el total



**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

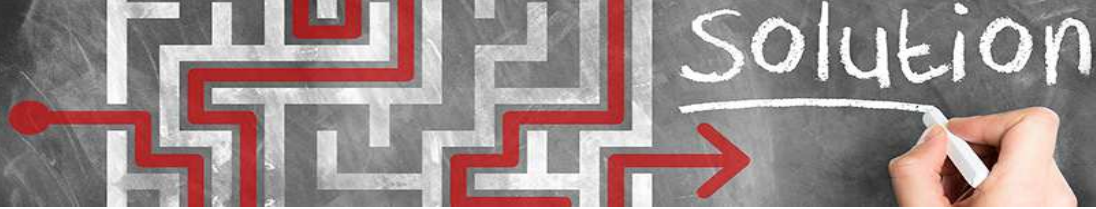
Por otro lado, encontramos Actividades Pesqueras con el menor ratio de todos los sectores, lo que viene de ser el sector con más gastos financieros y, sin embargo, no tener un EBITDA tan grande. Ocurre exactamente lo mismo con Construcción, aunque los gastos financieros son algo menores.

**Tabla 14.** Deuda financiera bruta sobre EBITDA de las empresas Galicia500 (2012, 2013 y 2014) por sectores y total agregado, en veces (x). Variaciones interanuales en porcentaje azul

	2012	2013	2014
Industria Textil	0.05x	0.04x	0.05x
Transporte y Almacenamiento	0.60x	0.50x	0.45x
Industria Automovilística	1.43x	1.06x	0.81x
Servicios	13.01x	0.98x	1.02x
Comercio Mayor	3.11x	2.89x	1.14x
Comercio Menor	1.31x	1.17x	1.43x
Actividades de Holding	2.53x	2.68x	1.73x
Industria Manufacturera	3.25x	2.47x	2.16x
Industrias Extractivas Energía y Gas	2.92x	2.88x	2.23x
Agricultura y Ganadería	6.79x	3.29x	2.35x
Información y Comunicaciones	4.17x	4.69x	3.57x
Construcción	20.23x	43.08x	8.90x
Actividades Pesqueras	32.64x	29.53x	10.68x
<b>Total agregado</b>	<b>2.86x</b>	<b>1.75x</b>	<b>1.33x</b>
		<b>-39%</b>	<b>-24%</b>

**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil





Respecto al ratio **Deuda Financiera sobre EBITDA** (tabla 12), mide la capacidad de pago, es decir, indica la capacidad de las empresas de hacer frente a su deuda en función de su generación de EBITDA. Los sectores están ordenados de menor a mayor ratio en 2014, representados en verde los que son menores que el total agregado y, en rojo, los que son mayores que el total.

Como es de suponer, después de conocer el fuerte aumento del EBITDA de las empresas Galicia500, así como la disminución de la deuda financiera durante los años analizados, el ratio Deuda Financiera sobre EBITDA disminuye en 2013 un 39% hasta 1,75 veces, y un 24% en 2014 hasta 1,33 veces.

La mayoría de sectores –Transporte y Almacenamiento, Industria Automovilística, Comercio al por mayor, Industria Manufacturera, Industrias Extractivas Energía y Gas, Agricultura y Ganadería y Actividades Pesqueras- se comportan bastante bien disminuyendo su ratio los dos años consecutivamente, si bien es cierto que algunos parten de niveles altos.

Cabe destacar que los sectores con un mejor ratio -Industria Textil, Transporte y Almacenamiento, Industria Automovilística y Servicios-, exceptuando Actividades Pesqueras, son los principales sectores en los que se asienta la economía gallega.

**Tabla 15.** Evolución del ratio Patrimonio Neto sobre Activo Total en porcentaje por sectores (2012, 2013 y 2014)

	2012	2013	2014
Actividades de Holding	75%	73%	78%
Servicios	60%	66%	67%
Industria Textil	62%	62%	63%
Industria Manufacturera	50%	54%	56%
Agricultura y Ganadería	40%	54%	55%
Construcción	39%	46%	49%
Comercio Mayor	41%	45%	46%
Comercio Menor	40%	39%	39%
Industrias Extractivas Energía y Gas	32%	35%	37%
Transporte y Almacenamiento	36%	36%	35%
Información y Comunicaciones	25%	29%	34%
Industria Automovilística	43%	45%	33%
Actividades Pesqueras	14%	17%	21%
<b>Total agregado</b>	<b>53%</b>	<b>56%</b>	<b>58%</b>
		<b>7%</b>	<b>3%</b>

**Fuente.** Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

El ratio de cobertura del activo total (tabla 13) informa sobre la solvencia de las empresas a largo plazo. Un índice elevado indicaría una fuerte capacidad de solvencia y una mejor defensa en épocas de crisis económica al poder actuar los recursos propios





como absorbentes de las pérdidas. De la misma forma, un ratio reducido supondría que una parte importante del activo estaría atendida con créditos. Sin embargo, hay que tener en cuenta que un exceso de capitales podría actuar negativamente sobre la rentabilidad ya que se podría invertir en opciones más rentables y se podrían estar perdiendo ventajas competitivas.

**En 2014, las compañías Galicia500 financian el 42% de sus activos con recursos ajenos.**

Este ratio ha mejorado desde 2012, cuando las empresas financiaban el 47% de sus activos con recursos ajenos, aumentando un 7% en 2013 y un 3% en 2014. Es importante señalar que, para estos años, el ratio es más alto en Galicia que en el país -según el informe “Análisis de Coyuntura de Compañías Españolas Cotizadas” de Bravo Capital, este ratio era del 28% en 2012, 30% en 2013 y 29% en 2014-.

En la tabla anterior, los sectores están ordenados de mayor a menor ratio en 2014. En verde, se muestran los tres sectores que cada año tienen un ratio más elevado: Actividades de Holding, Servicios e Industria Textil. En rojo, los tres sectores con un ratio más bajo: Actividades Pesqueras, Industria Automovilística e Información y Comunicaciones. Una parte importante del activo de las empresas pertenecientes a estos sectores está financiada con deuda, lo que podría significar dificultades para atender el pago de las deudas y, en situaciones de mercado adversas donde no consigan los flujos de caja esperados, su capacidad de refinanciación sería menor.