

**Entregable de proyecto Observatorio
Económico-Financiero de la Pyme**

Vulnerabilidad financiera de las empresas de Euskadi

Gil de San Vicente, Ibon

Murciego, Asier

Sisti, Eduardo

Marzo de 2019

Este análisis es parte de los trabajos realizados por el Observatorio Económico-Financiero de la Pyme de Orkestra que se desarrolla con el apoyo y financiación del Instituto Vasco de Finanzas.

La principal base de datos utilizada para realizar los análisis ha sido SABI-Inforna, que recopila información económica y financiera de las empresas domiciliadas en la península ibérica.

Las opiniones, análisis y comentarios recogidos en este documento reflejan la opinión de los autores y no necesariamente de las instituciones a las que pertenecen. Cualquier error es únicamente atribuible a los autores.

Vulnerabilidad financiera de las empresas de Euskadi

Una empresa se encuentra en situación de vulnerabilidad financiera cuando ante cambios de factores externos tiene una alta probabilidad de no ser capaz de hacer frente a sus obligaciones de pago. En este documento se realiza un análisis de la situación, evolución y factores de la vulnerabilidad financiera de las empresas en Euskadi tomando como referencia los datos de 2017. El trabajo hace una profundización de los niveles de vulnerabilidad por tamaño empresarial, sectores de actividad y distribución geográfica.

Enpresa bat finantza egoera zaurgarrian egongo da, kanpoko faktoreak aldatzerakoan, ordainketa betebeharrei erantzun ezinean gelditzeko probabilitate handia duenean. Dokumentu honetan Euskal Autonomia Erkidegoko enpresen finantza zaurgarritasun egoera aztertu dugu, baita bilakaera eta faktoreak ere, 2017ko datuak hartuta. Zaurgarritasun maila horretan hiru elementuren arabera sakontzen du: enpresa tamaina, jarduera sektorea eta banaketa geografikoa.

A firm finds itself in a financially vulnerable situation when in the face of changes in external factors it has a high probability of not being able to meet its payment obligations. This document carries out an analysis of the situation, evolution and factors of financial vulnerability for firms in the Basque Country, taking by reference data from 2017. The document delves into different levels of vulnerability depending on the firm size, activity sectors and geographic distribution.

Índice

1. Introducción	5
2. Metodología de análisis.....	7
3. Análisis de la vulnerabilidad financiera en Euskadi	10
3.1. Análisis de la vulnerabilidad financiera por sectores	12
3.2. Análisis de la vulnerabilidad financiera por tamaño empresarial.....	14
3.3. Análisis de la vulnerabilidad financiera por territorios históricos.....	17
3.3.1. Situación de vulnerabilidad financiera en Álava	18
3.3.2. Situación de vulnerabilidad financiera en Bizkaia	19
3.3.3. Situación de vulnerabilidad financiera en Gipuzkoa.....	20
4. Conclusiones y retos.....	21

1. Introducción

Las empresas se han desenvuelto en un contexto de crecimiento de la actividad económica. Los estímulos del Banco Central Europeo han continuado posibilitando una notable liquidez y un bajo coste de la financiación. Esto, junto con otros factores, ha facilitado una evolución positiva de la situación de las empresas. Pese a esta dinámica positiva las Pymes, según datos de la Comisión Europea, no han conseguido recuperar la situación de 2008 en población de empresas, empleo y valor añadido generado¹.

Un reciente informe del FMI² señala que las políticas monetarias actuales han dotado de condiciones financieras “cómodas” para las empresas puedan impulsar un crecimiento a corto plazo, pero alerta de la posibilidad de un aumento real de los riesgos macroeconómicos. Estos riesgos macroeconómicos pueden restringir la disponibilidad de financiación, como ya paso en 2008 tras la caída de Lehman Brothers.

Si observamos la evolución de nuestras empresas, la inversión en las mismas se ha empezado a recuperar³. Esta inversión ha sido financiada principalmente con fuentes internas, en vez de con las fuentes externas. La opción de primar la autofinanciación sobre la deuda externa es indicativo de que las empresas han adoptado, en general, estrategias de apalancamiento prudentes. Este comportamiento puede estar propiciado por la experiencia vivida en la última crisis, cuando la dependencia de la financiación bancaria

¹ European Commission (2018), *Annual report on european SMEs 2017/2018*, ISBN 978-92-79-96822-8.

² Fondo Monetario Internacional (2018), *Global Financial Stability Report*, FMI, octubre de 2018.

³ Informe anual 2017 (2018), ISSN: 1579 – 8623, Banco de España

fue un elemento de vulnerabilidad para algunas empresas cuando se limitó el crédito por parte del sector bancario⁴.

Para afrontar situaciones futuras es importante conocer el estado financiero de las empresas, y en especial de aquellas cuya situación es más débil. En el presente trabajo analizaremos la situación de vulnerabilidad financiera de las empresas en Euskadi y su evolución en el periodo 2009-2017.

Los principales hallazgos del estudio son:

- Las empresas de Euskadi disminuyen su vulnerabilidad financiera, que se mantiene por debajo de la media de España.
- Las empresas en vulnerabilidad financiera tienen, en comparación con los que no lo están, un bajo nivel de Fondos Propios, una menor rentabilidad que es insuficiente para hacer frente al endeudamiento y a su coste, y una estructura de financiación a corto inadecuada. Asimismo, estas ofrecen una menor rentabilidad a sus accionistas.
- La realidad de los sectores es diversa en Euskadi, aunque todos ellos presentan una mejor situación que la media de dichos sectores en España.
- Todos los territorios históricos mejoran, aunque presentan diferencias.

⁴V. García-Vaquero, I Roibás (2018), *La evolución reciente de la financiación no bancaria de las empresas españolas*, Boletín Económico 4/2018, Banco de España.

2. Metodología de análisis

Una empresa se encuentra en situación de vulnerabilidad financiera cuando ante cambios de factores externos tiene una alta probabilidad de no ser capaz de hacer frente a sus obligaciones de pago. Para medir la vulnerabilidad financiera de las empresas se ha utilizado un modelo de riesgo de crédito que valora su situación en función 11 variables financieras en tres dimensiones: la situación patrimonial, de rentabilidad y la capacidad de reembolso. Estas variables financieras tienen un comportamiento esperado respecto al riesgo de crédito de la empresa, y según su estado, el modelo le otorga una puntuación. Las variables financieras analizadas por el modelo de calificación y su tendencia esperado respecto al riesgo de crédito son:

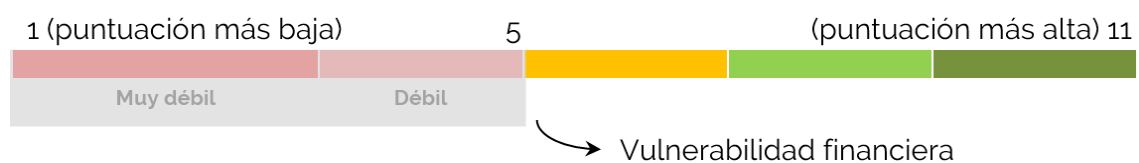
Figura 1: Variables analizadas en el Modelo de Riesgo de Crédito.

	Variable Analizada	Numerador	Denominador	Tendencia respecto al riesgo de crédito
Patrimonial	Autonomía financiera	Fondos propios	Total patrimonio neto y pasivo	Decreciente
	Liquidez ácida	Activo corriente - Existencias	Pasivo corriente	Decreciente
	Período medio de pago	-	-	Creciente
	Ratio garantía	Total activo	Total patrimonio neto y pasivo - Patrimonio neto	Decreciente
Rentabilidad	ROE	Resultado del ejercicio	Fondos propios	Decreciente
	Rotación total	Importe neto de la cifra de negocios	Total activo	Decreciente
	% Gastos Financieros sobre cifra de negocios	Gastos financieros	Importe neto de la cifra de negocios	Creciente
	% EBITA sobre cifra de negocios	Resultado explotación + Amortizaciones del inmovilizado	Importe neto de la cifra de negocios	Decreciente
	ROA antes de impuestos	Resultado antes de impuestos	Total activo	Decreciente
Capacidad de reembolso	Retorno de la deuda	Deuda a L.P.+ Deudas con empresas del grupo a L.P, + Deuda a C.P, + Deuda con empresas del grupo a C.P.	Resultado del ejercicio + Amortizaciones del inmovilizado	Creciente
	Ratio de cobertura de los gastos financieros	Resultado explotación + Amortizaciones del inmovilizado	Gastos financieros	Decreciente
	Capacidad de Reembolso	Deuda a L.P.+ Deudas con empresas del grupo a L.P, + Deuda a C.P, + Deuda con empresas del grupo a C.P.	Resultado explotación + Amortizaciones del inmovilizado	Creciente
	Solvencia a corto plazo	Activo corriente	Pasivo corriente	Decreciente

El modelo de riesgo de crédito segmenta a las empresas por su tamaño empresarial, utilizando como variable de segmentación el importe de la cifra de negocios. Así se establecen cuatro segmentos: micros (ventas menores a 2 millones de euros), pequeñas (entre 2 y 10 millones de euros), medianas (entre 10 y 50 millones de euros) y grandes (mayores a 50 millones de euros). Para cada uno de los cuatro segmentos se aplica un modelo que se ajusta a las características de cada segmento. En cuanto a los sectores cubiertos, el modelo no es aplicable a empresas del sector financiero, de seguros e inmobiliarias.

La aplicación del modelo de riesgo de crédito permite determinar un nivel de riesgo de crédito que se visualiza a través de una puntuación en una escala determinada. La escala utilizada posee 11 niveles (la mínima 1 y la máxima 11). Se considera que las empresas posicionadas en las dos categorías inferiores presentan condiciones de mayor sensibilidad o «vulnerabilidad financiera».

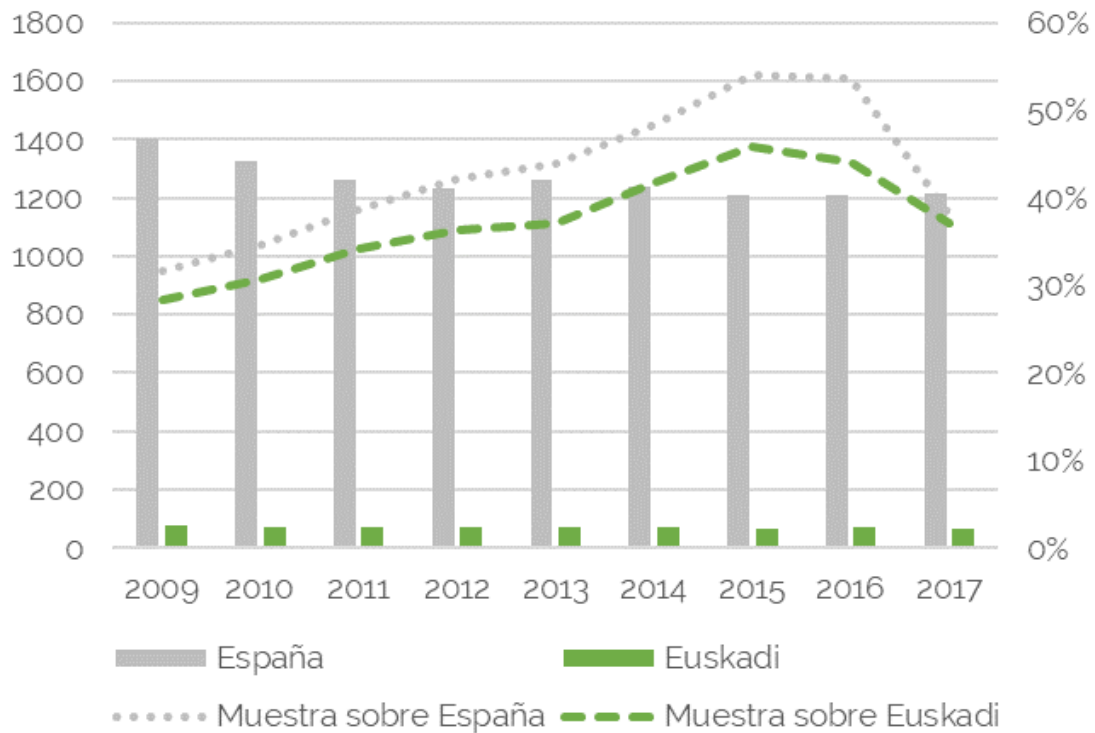
Figura 2: Puntuaciones modelo riesgo de crédito.



Se ha aplicado el modelo de riesgo de crédito a empresas de España y Euskadi a partir del registro de cuentas entre los años 2009 y 2017 de la base de datos SABI-Infoma. Específicamente, se ha realizado una extracción a fecha de octubre de 2018. Asimismo, se han realizado tareas de análisis y tratamiento de la base de datos mediante la aplicación de restricciones que aseguren la calidad de los datos utilizados. Del total de empresas registradas

según el INE, la muestra analizada cubre para el 2017 casi el 40% de la población⁵.

Figura 3: Población de empresas vs muestra analizada.



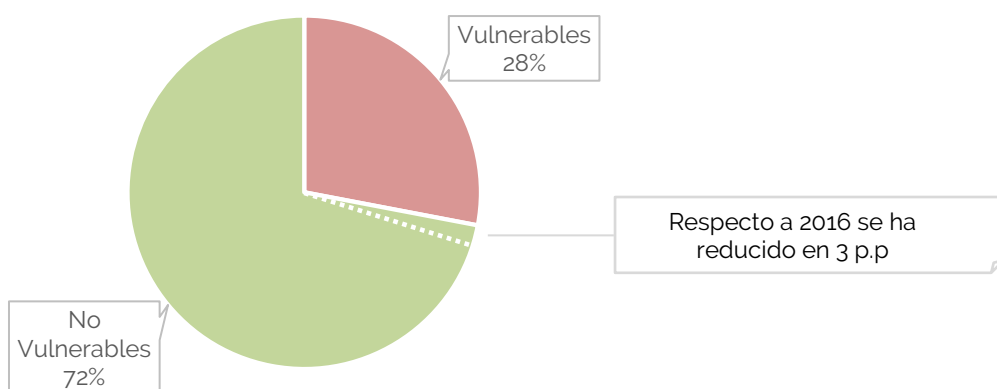
Fuente: elaboración propia a partir de INE y SABI. Datos de empresas en miles.

⁵ DIRCE. Se han quitado sectores de Inmobiliaria, Seguros, y Servicios Financieros, así como las empresas sin empleados.

3. Análisis de la vulnerabilidad financiera en Euskadi

El análisis de los datos del ejercicio 2017 muestra que en Euskadi el 28% de las empresas analizadas tienen una situación de vulnerabilidad financiera. Este trabajo también señala que en el último año se ha reducido el porcentaje de empresas que se encuentran en vulnerabilidad financiera.

Figura 4: vulnerabilidad financiera en Euskadi 2017.



Fuente: elaboración propia.

Los resultados de las empresas en vulnerabilidad financiera ponen de manifiesto relevantes diferencias respecto a las empresas que no presentan vulnerabilidad financiera en las tres dimensiones analizadas.

Patrimonio	Las empresas vulnerables tienen una insuficiente autonomía financiera. Es decir, el nivel de Fondos Propios es bajo.
Rentabilidad	Obtienen una menor rentabilidad de su actividad.
	Según su ROE, son actividades que ofrecen una baja rentabilidad para el accionista.
Reembolso	El EBITDA no cubre suficientemente el nivel de deuda y el coste de dicha deuda.
	Tienen una excesiva dependencia por fuentes de financiación a corto plazo lo cual deteriora su solvencia.

Si comparamos esta situación con la situación de la media de España, vemos que el porcentaje de empresas en vulnerabilidad financiera en Euskadi (28%) se sitúa por debajo de la media de España (32%). En el contexto de España, Canarias (23%)⁶ y Cataluña (26%) presentan la mejor situación en el estado. Euskadi se sitúa junto con Navarra, Baleares y La Rioja entre las comunidades autónomas con mejor resultado. En cambio, Castilla la Mancha y Andalucía son las comunidades con un mayor porcentaje de empresas en situación de vulnerabilidad.

Figura 5: situación de vulnerabilidad financiera en España.



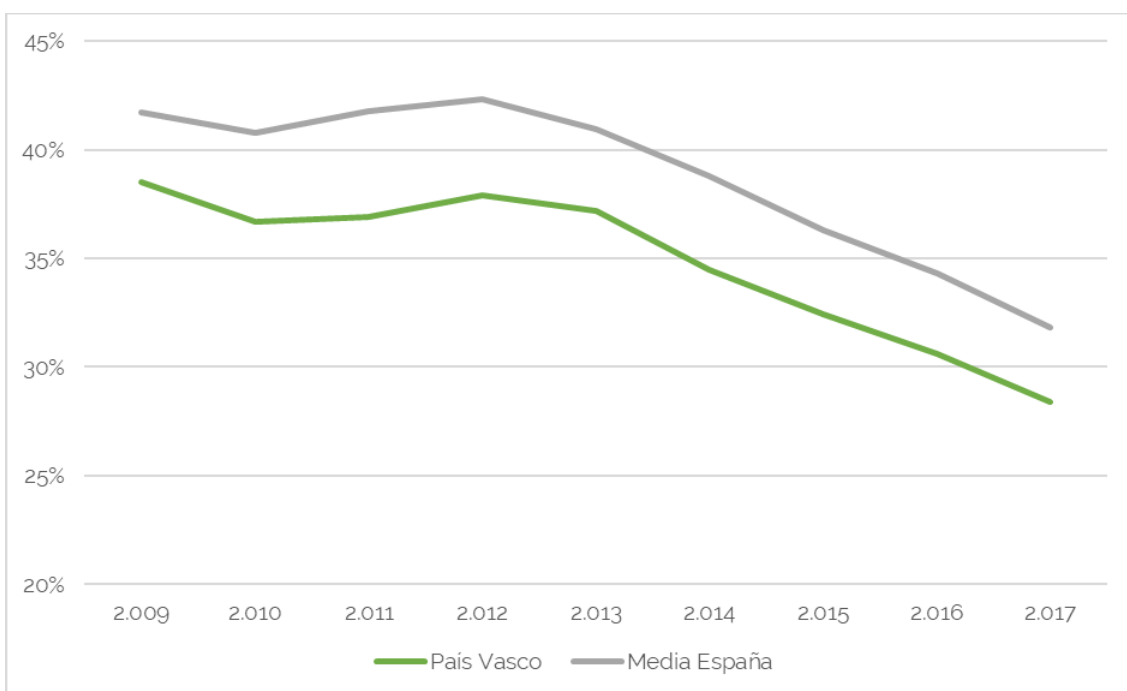
Fuente: elaboración propia.

Tanto en España como en Euskadi la situación ha mejorado en el último año, aunque esta mejora ha sido levemente más positiva en Euskadi. Las Islas

⁶ Los resultados de Canarias pueden estar condicionados al contar con unas condiciones singulares por estar reconocida como región ultraperiférica de la Unión Europea.

Baleares ha sido la comunidad autonómica que mejor comportamiento ha tenido el último año, reduciendo el porcentaje de empresas en vulnerabilidad financiera en 5 p.p. Si ampliamos el análisis de la evolución al periodo 2009-2017, observamos que la evolución de Euskadi ha sido paralela a la media de España, con un menor deterioro de la vulnerabilidad durante la crisis.

Figura 6: evolución vulnerabilidad financiera Euskadi y España.



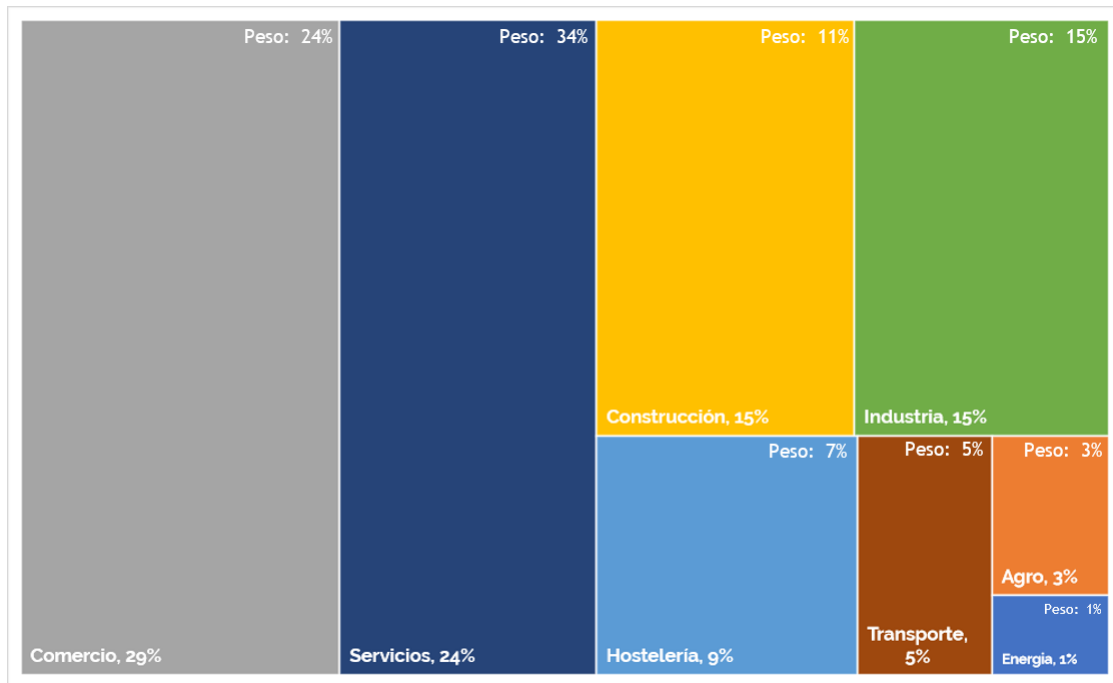
Fuente: elaboración propia.

3.1. Análisis de la vulnerabilidad financiera en Euskadi por sectores

Si analizamos la composición sectorial de las 6.855 empresas en vulnerabilidad financiera detectadas en Euskadi observamos que más de la mitad pertenecen a los sectores de Comercio (29% sobre el total) y Servicios (24% sobre el total). En el caso de los Servicios, estos representan el 34% del total de las empresas analizadas, es decir el número de empresas en vulnerabilidad es menor del que les correspondería según su peso en la

muestra. En cambio, el Comercio y la Construcción tienen unos mayores porcentajes de vulnerabilidad de lo que les correspondería, es decir tienen relativamente una situación desfavorable.

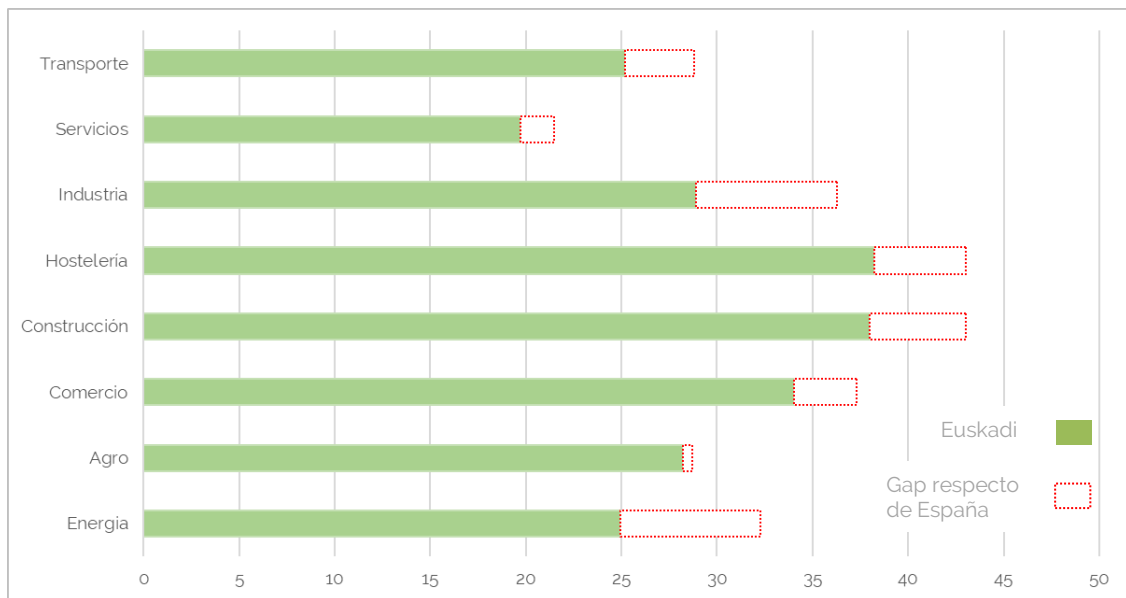
Figura 7: distribución sectorial de las empresas vulnerables en Euskadi



Fuente: elaboración propia.

Todos los sectores analizados en Euskadi presentan una mejor situación en comparación con los resultados de dichos sectores en España, es decir presentan unos menores índices de vulnerabilidad financiera. Especialmente la Industria y la Energía son los dos sectores que comparativamente mejores resultados obtienen.

Figura 8: % vulnerabilidad financiera por sectores en Euskadi vs. España



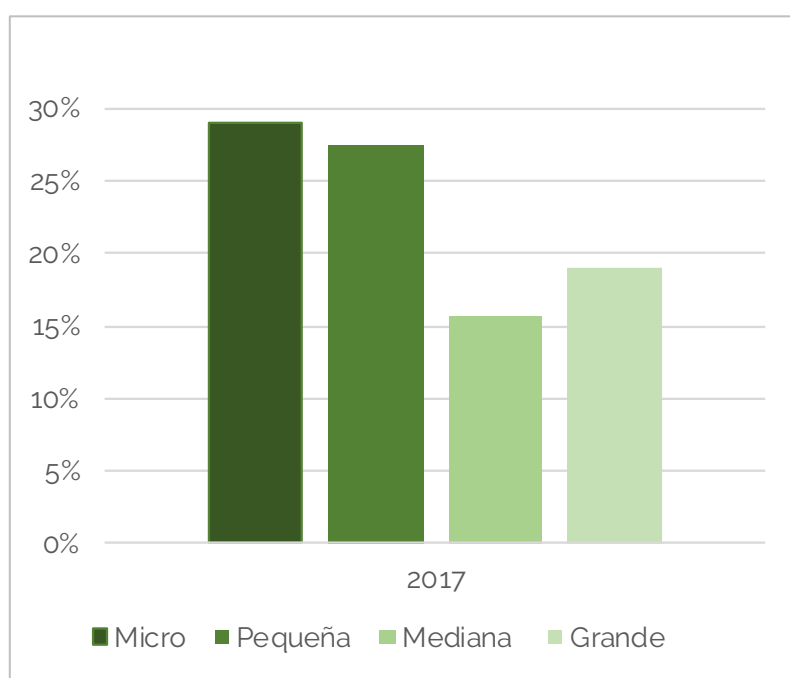
Fuente: elaboración propia.

3.2. Análisis de la vulnerabilidad financiera por tamaño empresarial

Las empresas más pequeñas representan un alto porcentaje del total de las empresas estudiadas, cerca del 97% son micro o pequeñas empresas. Estudios anteriores⁷ indican que las empresas de menor tamaño se ven más expuestas a sufrir una situación de vulnerabilidad financiera. Los datos de 2017 confirman esta tendencia ya que el porcentaje de empresas vulnerables es casi el doble en las micro y pequeñas empresas en comparación con las medianas y grandes empresas.

⁷ Gil de San Vicente, I., Murciego, A., Sisti, E., Vivanco, D. (2018), Informe económico-financiero y riesgo de crédito de la empresa vasca, ISSN: 2340-7638, Instituto Vasco de Competitividad-Fundación Deusto.

Figura 9: vulnerabilidad financiera por tamaño empresarial

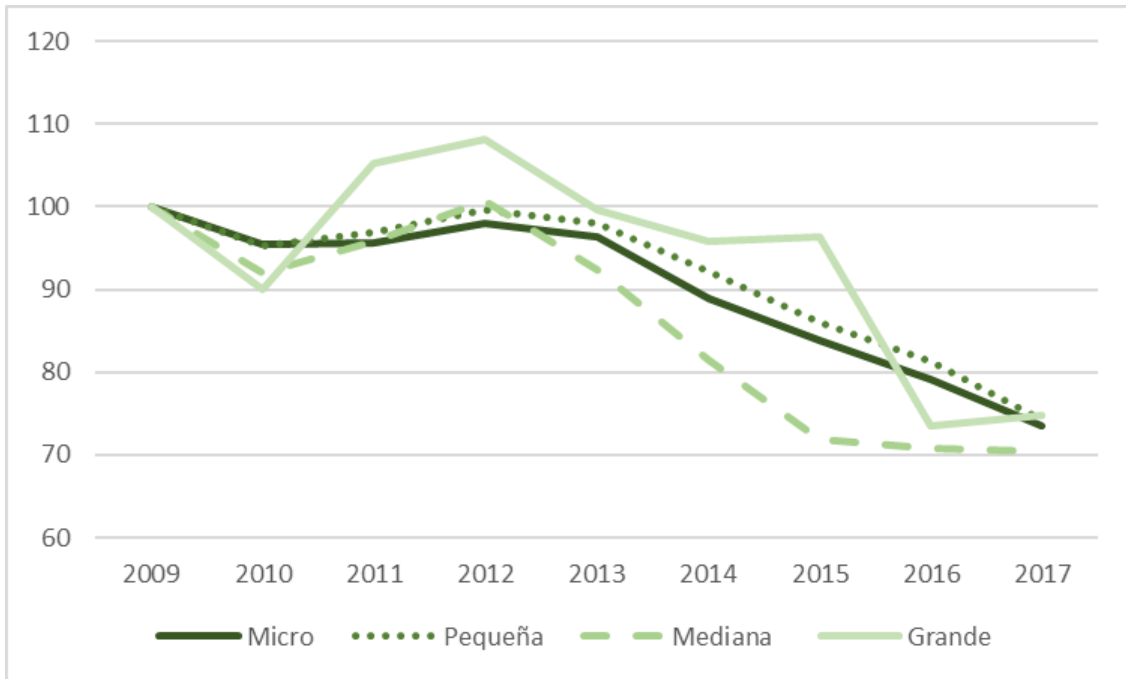


Fuente: elaboración propia.

El modelo de riesgo de crédito utilizado aplica pesos diferentes a las variables financieras analizadas para cada segmento empresarial por lo que las comparaciones entre tramos de tamaño tienen limitaciones. Pese a lo anterior, se confirma que las empresas mejoran su situación una vez han logrado superar el tamaño de pequeñas empresas. Aunque en los datos se aprecia una peor situación de las grandes empresas respecto a las medianas empresas esto puede estar condicionado por la muestra, ya que el número de empresas grandes analizadas es mucho menor que en el resto de los segmentos. Mas allá de los datos analizados, los estudios indican que las grandes empresas son quienes tienen un mayor acceso a fuentes de financiación y que tienen más capacidad de aumentar sus recursos propios, si fuera necesario.

Si analizamos la evolución en el periodo 2009-2017, tomando como año base (100) el ejercicio 2009, observamos que todos los segmentos han disminuido los porcentajes de vulnerabilidad financiera.

Figura 10: evolución de la vulnerabilidad financiera por tamaño empresarial



Fuente: elaboración propia.

Pese a esta positiva evolución en todos los segmentos de tamaño, se aprecian diferencias en su recorrido:

- Fueron las grandes empresas las elevaron más su posición de vulnerabilidad financiera en la crisis. Este dato pudiera estar condicionado por la reducida muestra de este segmento, lo cual lo hace más sensible a los cambios.
- En el 2012 comienza un periodo de recuperación en todos los segmentos.

- Las medianas empresas tuvieron una muy buena evolución entre los años 2012 y 2015, tendencia que se ha estancado a partir de dicho año.

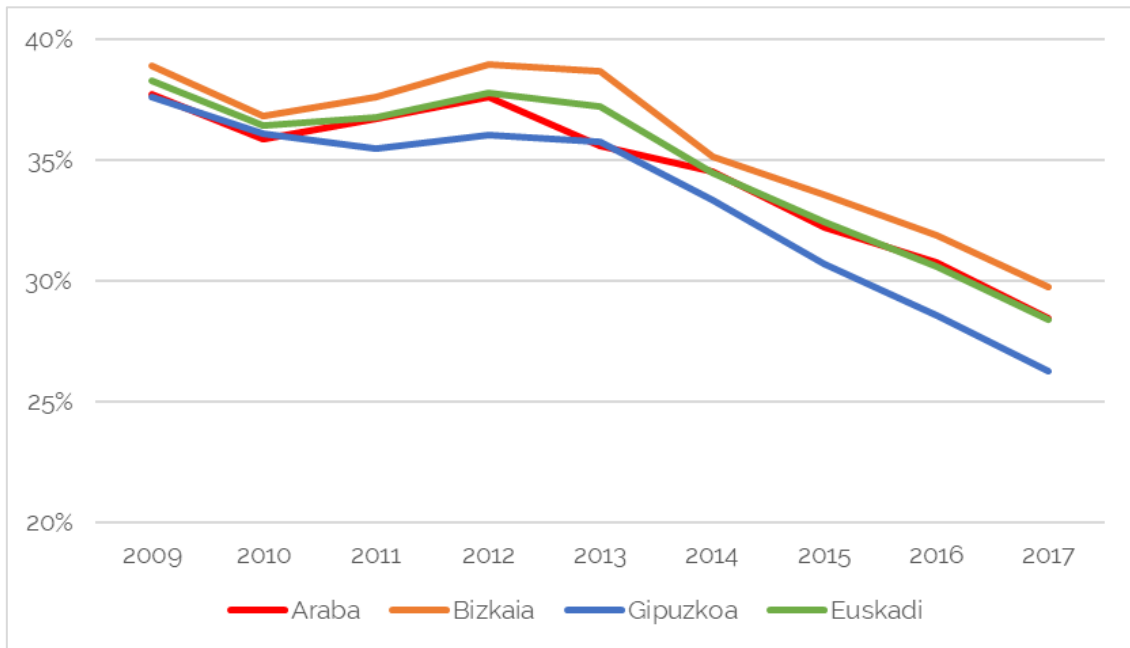
3.3. Análisis de la vulnerabilidad financiera por territorios históricos

Si desagregamos la situación por territorios históricos, Gipuzkoa es el territorio que mejor situación presenta, seguido por Álava y Bizkaia.

% de empresas en vulnerabilidad financiera	
<i>Araba</i>	28%
<i>Bizkaia</i>	30%
<i>Gipuzkoa</i>	26%
<i>Euskadi</i>	28%

La evolución de los territorios presenta unos niveles de mejora similar respecto al pasado ejercicio (2016). Si ampliamos el periodo de comparación a los años de 2009 a 2017, observamos que la evolución entre los territorios históricos ha sido dispar. Todos los territorios tenían una situación relativamente similar en 2009. Fue Bizkaia quien tuvo un comportamiento más negativo en la crisis, hasta 2012, aunque también tuvo una recuperación más destacada, sobre todo en 2014. Gipuzkoa, por su parte, muestra una evolución más estable, ya que pese a la crisis la reducción del porcentaje de empresas en vulnerabilidad financiera ha sido más continua. La evolución de Álava se asemeja a la evolución de la media de Euskadi, aunque destaca que la mejora de su situación en la crisis se dio en 2012, antes que en el resto de los territorios.

Figura 11: situación de vulnerabilidad en Euskadi.

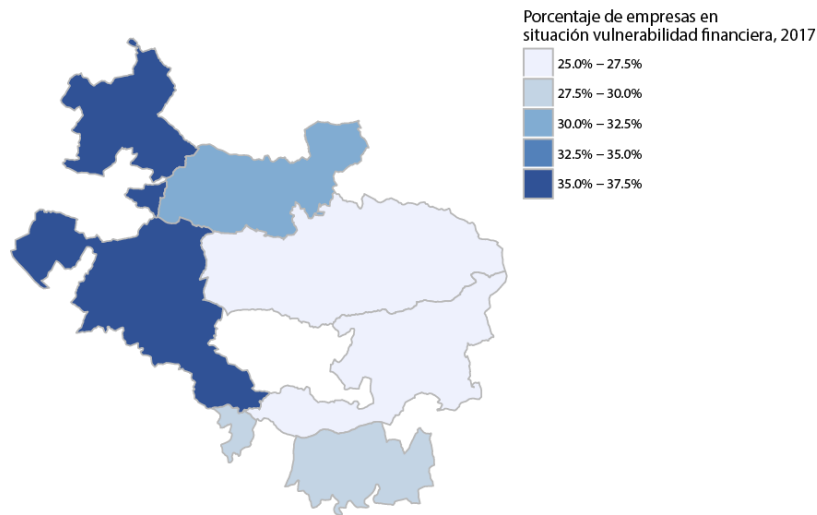


Fuente: elaboración propia.

3.3.1. Situación de vulnerabilidad financiera en Álava

El 28 % de las empresas de Álava, presentan una situación de vulnerabilidad financiera, similar a la media de Euskadi. La Llanada Alavesa y la Montaña Alavesa son las dos comarcas que mejor situación presentan. Por el contrario, los Valles Alaveses y Cantábrica Alavesa son los que presentan unos mayores porcentajes de vulnerabilidad financiera. El resto de las zonas presentan una situación moderada.

Figura 12: situación de vulnerabilidad de Álava

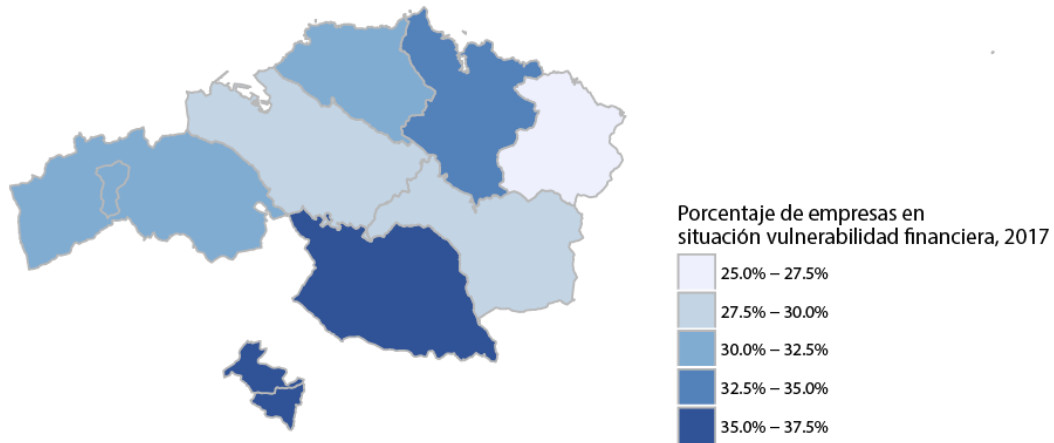


Fuente: elaboración propia.

3.3.2. Situación de vulnerabilidad financiera en Bizkaia

El 30 % de las empresas de Bizkaia, presentan una situación de vulnerabilidad financiera, superior a la media de Euskadi y en línea con la media de España. Markina-Ondarroa y el Duranguesado son las dos comarcas que mejor situación presentan. Por el contrario, Arratia-Nervión es la que presenta el mayor nivel de porcentaje de vulnerabilidad financiera.

Figura 13: situación de vulnerabilidad de Bizkaia

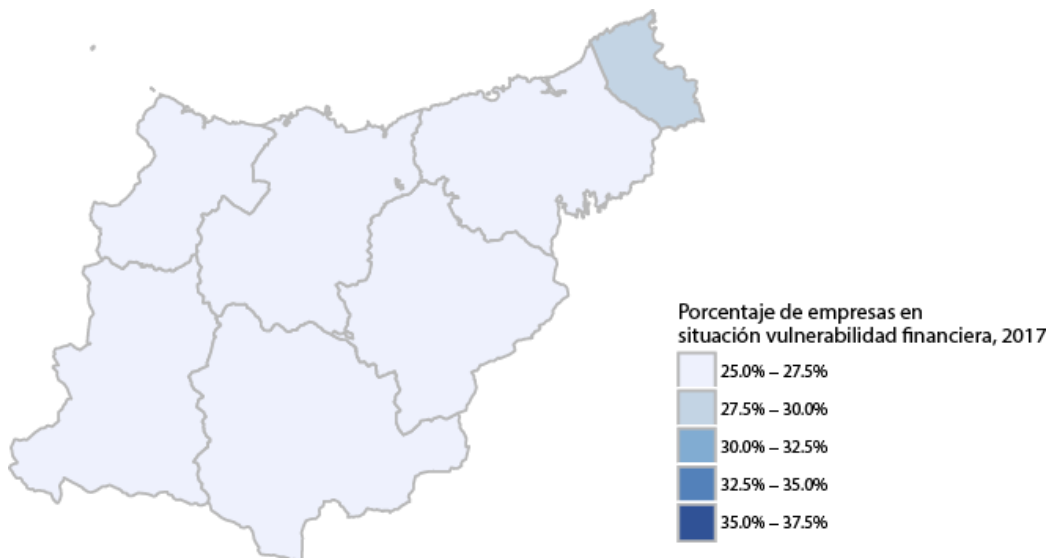


Fuente: elaboración propia.

3.3.3. Situación de vulnerabilidad financiera en Gipuzkoa

Gipuzkoa es el territorio de Euskadi que presenta una mejor situación y que tiene una mayor homogeneidad de resultados entre las comarcas. El 26 % de las empresas de Gipuzkoa presentan una situación de vulnerabilidad financiera. El Bajo Deba es la comarca que mejor situación presenta. Pese haber mejorado sensiblemente en el último año, el Bajo Bidasoa continúa siendo la comarca que tiene una posición más débil en el territorio.

Figura 14: situación de vulnerabilidad de Gipuzkoa



Fuente: elaboración propia.

4. Conclusiones y retos

El contexto macroeconómico de crecimiento de los últimos años ha facilitado la mejora de la situación financiera de las empresas. Esto se ha reflejado en la positiva evolución de la morosidad en España que se ha reducido hasta el 7,4% en 2018, la tasa de morosidad más baja desde 2010⁸. Por otro lado, el Banco Central Europeo continua con una política monetaria laxa lo cual genera unas condiciones favorables para acceder a financiación.

Ante este escenario el porcentaje de empresas en vulnerabilidad financiera ha disminuido, lo cual representa una buena noticia. A pesar de esta mejora es necesario continuar monitorizando a estas empresas y, en la medida de lo posible, impulsar acciones que permitan reforzar su situación. Los datos indican que las empresas en vulnerabilidad financiera muestran estar insuficientemente capitalizadas y tienen una estructura de endeudamiento inadecuada, con una excesiva financiación a corto plazo. Además, resultan menos atractivas ya que su rentabilidad para el accionista es menor.

La situación de las empresas pequeñas es más débil que las de mayor tamaño. Esto es importante ya que el segmento pequeñas empresas sigue siendo una parte esencial de nuestro tejido productivo; según el EUSTAT las empresas con menos de 50 empleados suponen el 41% del total de empleo⁹. Los datos indican que en el salto de pequeñas a medianas empresas la situación financiera de las empresas mejora significativamente.

⁸ Newsletter nº 19 Financiación Empresarial, 2019, Confebask.

⁹ EUSTAT. Directorio de actividades económicas. Se han restado actividades financieras, seguros, e inmobiliarias.

En cuanto al análisis por sectores, son el Comercio y la Construcción quienes muestran unos mayores niveles de vulnerabilidad financiera. En el caso del Comercio su evolución está condicionada por los cambios que vive el sector, cuya consecuencia ha sido la desaparición de casi un 20% de los establecimientos desde 2009¹⁰. Una posible acción para mejorar su situación es impulsar acciones que desarrollen las competencias de gestión de los profesionales del sector, de forma que puedan responder mejor a los cambios en los que están inmersos. En lo positivo destaca la posición de la Industria, tanto por el porcentaje de empresas vulnerables como por su mejor posición relativa respecto a la media de España.

La situación de las empresas difiere según segmento de tamaño y el sector al que pertenece. En este estudio se han identificado algunas características de las empresas en vulnerabilidad financiera. Sus características condicionan la capacidad de estas de acceder a financiación. En cuanto al acceso a la financiación, los criterios de concesión de préstamos bancarios (una de las principales fuentes de financiación) se han endurecido ligeramente según la última la Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España¹¹, lo cual no favorece a aquellas empresas en situación de vulnerabilidad. Tal y como se ha mencionado, diversos estudios alertan de riesgos que pueden poner en dificultades a las empresas más débiles, especialmente aquellas que tienen un menor acceso a la financiación. Uno de los mecanismos con los que estas empresas pueden contar son las Sociedades de Garantías Reciproca, que ofrecen garantías a las entidades financieras facilitando así un acceso a la financiación.

¹⁰ Eustat. Banco de datos de Establecimientos en la C.A. de Euskadi por territorio histórico y comarca y CNAE-2009

¹¹ Encuesta sobre préstamos bancarios en España, Enero 2019, Banco de España.

Por otro lado, las políticas públicas tienen una limitada capacidad para incidir en la situación financiera de las empresas y tienen como objetivo intervenir en ámbitos donde se dan fallos de mercado. El Gobierno Vasco presentó la estrategia de política financiera¹² que despliega instrumentos de capital, préstamos y garantías, instrumentos que pueden paliar necesidades detectadas en este estudio.

Además de la financiación bancaria y las políticas públicas de apoyo, estudios anteriores¹³ recomendaban avanzar en la diversificación de las fuentes de financiación de las empresas. Aunque la financiación bancaria es y seguirá siendo la principal fuente, se están haciendo esfuerzos para poner en marcha o afianzar iniciativas que permitan dicha diversificación.

La financiación es clave para el futuro de nuestras empresas. Según la OCDE las restricciones financieras limitan la capacidad de estas para invertir en proyectos innovadores, aprovechar oportunidades de crecimiento o acometer procesos de reestructuración¹⁴. Es por ello que cuanto mayor sea la solidez de las empresas y cuantas más herramientas dispongan para financiarse, menos limitada estará su capacidad para llevar a cabo las estrategias futuras.

¹² <https://www.irekia.euskadi.eus/mobile/es/news/47586>

¹³ Díaz, A.C., Gil de San Vicente, I., Murciego, A., Sisti, E., Vivanco, D. (2016), *Informe económico-financiero de la empresa vasca*, ISSN: 2340-7638, Instituto Vasco de Competitividad-Fundación Deusto.

¹⁴ OCDE (2018), Enhancing SME access to diversified financing instruments, Discussion Paper.

