

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

Vulnerabilidad financiera de las empresas de Navarra

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-Infirma, 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 Navarra

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 Navarra 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 Nafarroako 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 Navarre, 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 Navarra.....	10
3.1. Análisis de la vulnerabilidad financiera en Navarra por sectores.....	12
3.2. Análisis de la vulnerabilidad financiera por tamaño empresarial	14
3.3. Análisis de la vulnerabilidad financiera por zonas de Navarra	16

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 mantener bajo el coste de acceso a 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 que las empresas puedan impulsar un crecimiento a corto plazo, pero alertaba de la posibilidad de un aumento real de los riesgos macroeconómicos. Estas tendencias macroeconómicas 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 prudente puede estar propiciado por la

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

experiencia vivida en la última crisis, cuando la dependencia de la financiación bancaria fue un elemento de vulnerabilidad para las empresas⁴.

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

- Las empresas en Navarra disminuyen su vulnerabilidad financiera, que se mantiene por debajo de la media de España.
- La realidad de los sectores es diversa en Navarra, aunque todos ellos presentan una mejor situación que la media de dichos sectores en España.
- Todas las zonas de Navarra mejoran su situación respecto al pasado año, 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 la situación de la empresa en función 11 variables financieras en tres dimensiones: la situación patrimonial, de rentabilidad y 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:

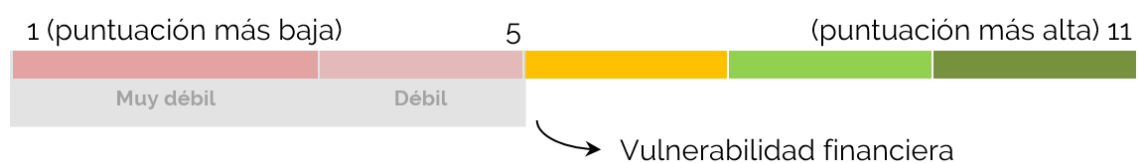
Figura 1: Variables analizadas en el Modelo de Riesgo de Crédito.

	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
	Periodo 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». Esta vulnerabilidad conlleva un riesgo de crédito suficientemente elevado como para poner en riesgo su viabilidad empresarial por incumplimiento financiero a corto/medio plazo.

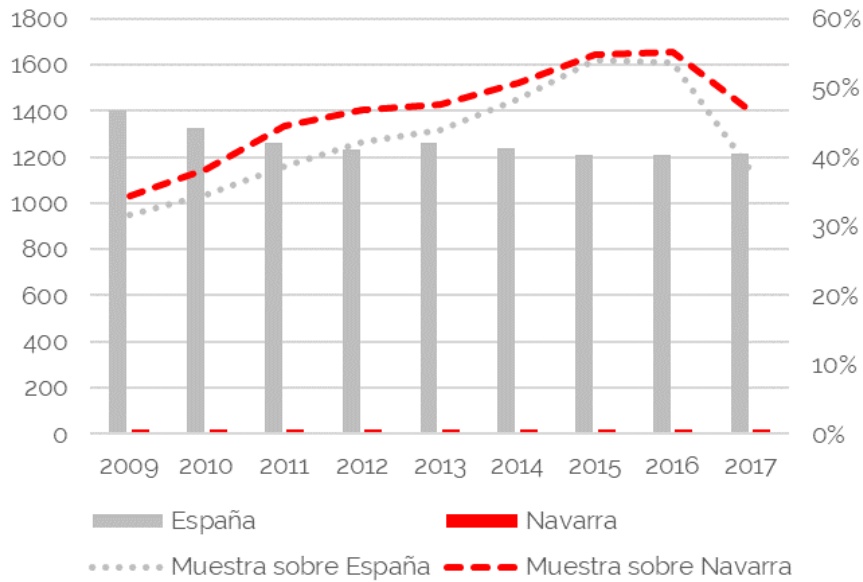
Figura 2: Puntuaciones modelo riesgo de crédito.



Se ha aplicado el modelo de riesgo de crédito a empresas de España y Navarra 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 en España y el 47% en Navarra.

Figura 3: Población de empresas vs muestra analizada.



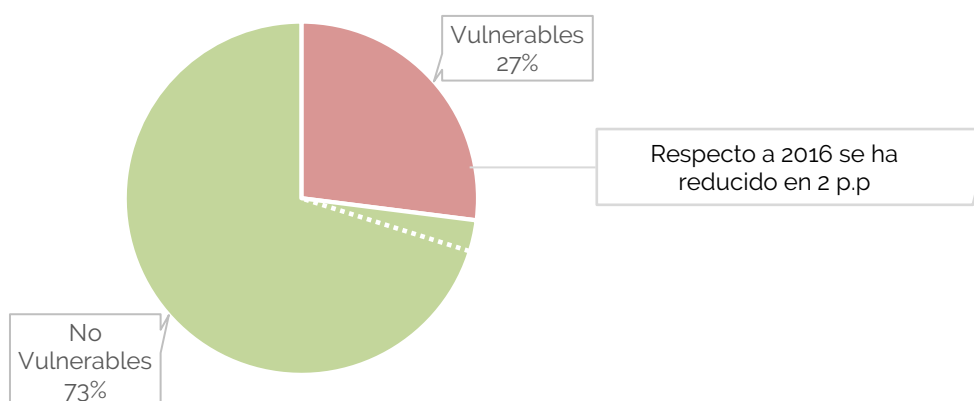
Fuente: elaboración propia a partir de INE y SABI. Datos de empresas en miles.

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 Navarra

El análisis de los datos del ejercicio 2017 muestra que en Navarra el 27% de las empresas analizadas 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 Navarra 2017.



Fuente: elaboración propia.

Las empresas en vulnerabilidad un nivel de Fondos Propios y Rentabilidad menores. Por otro lado, tienen una estructura inadecuada de financiación, y los recursos que generan son escasos respecto al nivel de endeudamiento y el coste de este.

Si comparamos la situación de Navarra con la situación de la media de España, vemos que el porcentaje de empresas en vulnerabilidad financiera en Navarra (27%) se sitúa por debajo de la media de España, que tiene un 32% de empresas en vulnerabilidad financiera. En el contexto de España,

Canarias (23%)⁶ y Cataluña (26%) presentan la mejor situación en el estado. Navarra se sitúa junto con Euskadi, 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.

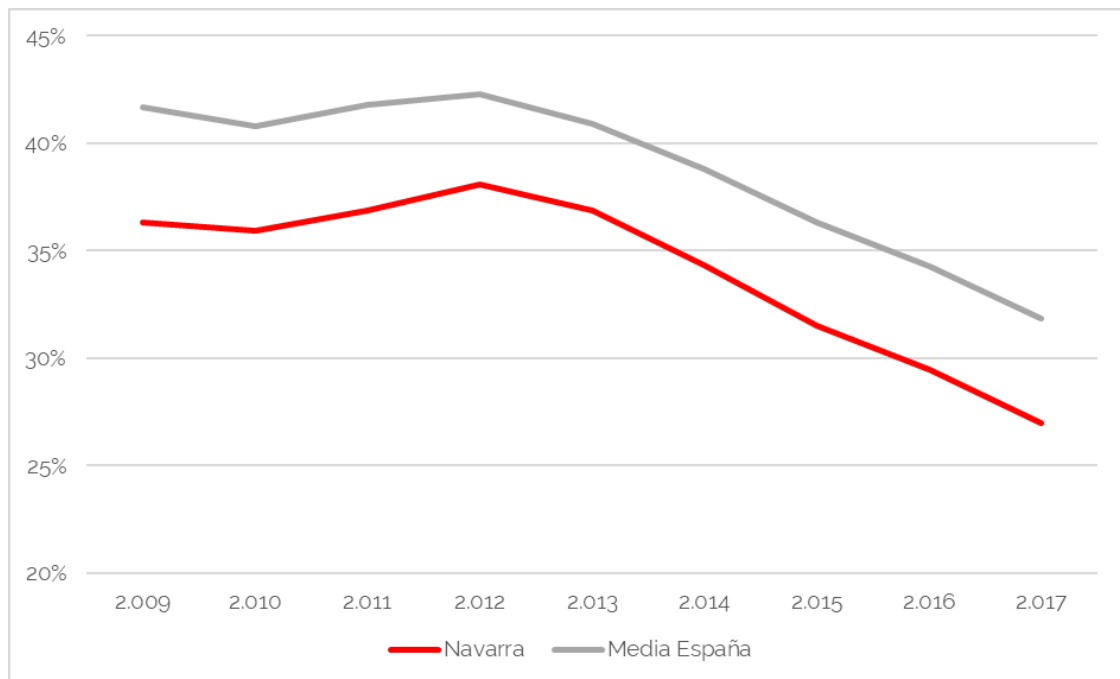


Fuente: elaboración propia.

Tanto en España como en Navarra la situación ha mejorado en el último año en valores muy similares. Las Islas Baleares han sido la comunidad autónoma que mejor comportamiento ha tenido el último año, reduciendo el porcentaje de empresas en vulnerabilidad financiera en 5 p.p.

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

Figura 6: evolución vulnerabilidad financiera Navarra y España.

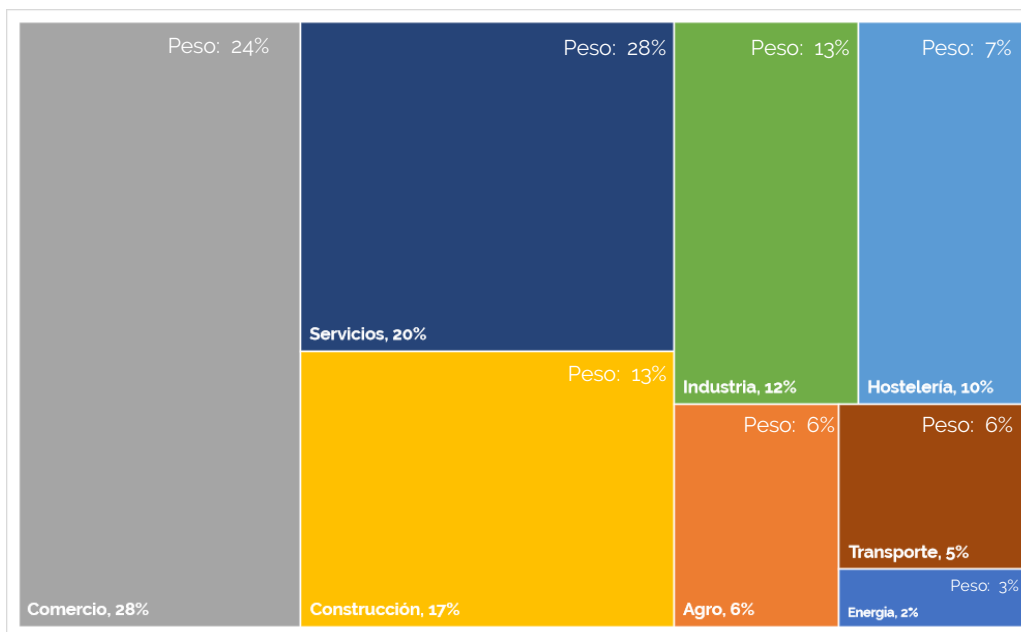


Fuente: elaboración propia.

3.1. Análisis de la vulnerabilidad financiera en Navarra por sectores

Si analizamos la composición sectorial de las 2.052 empresas en vulnerabilidad financiera detectadas en Navarra observamos que casi la mitad de las empresas pertenecen a los sectores de Comercio (28% sobre el total) y Servicios (20% sobre el total). En el caso de los Servicios, estos representan el 28% 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.

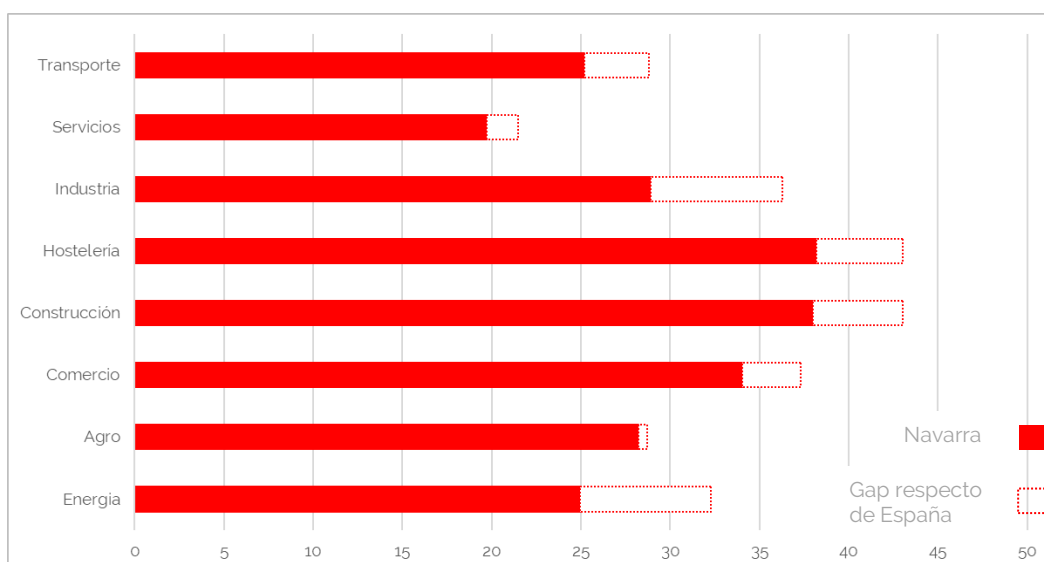
Figura 7: distribución sectorial de las empresas vulnerables en Navarra



Fuente: elaboración propia.

Todos los sectores analizados en Navarra 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 Energía y la Industria son los dos sectores que comparativamente mejores resultados obtienen.

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



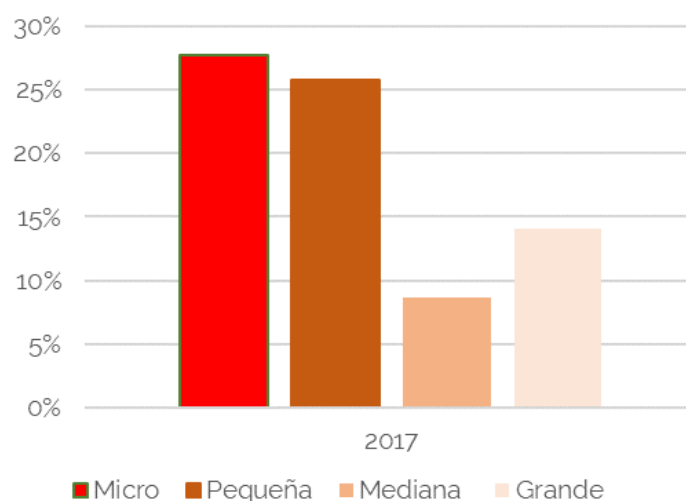
Fuente: elaboración propia.

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

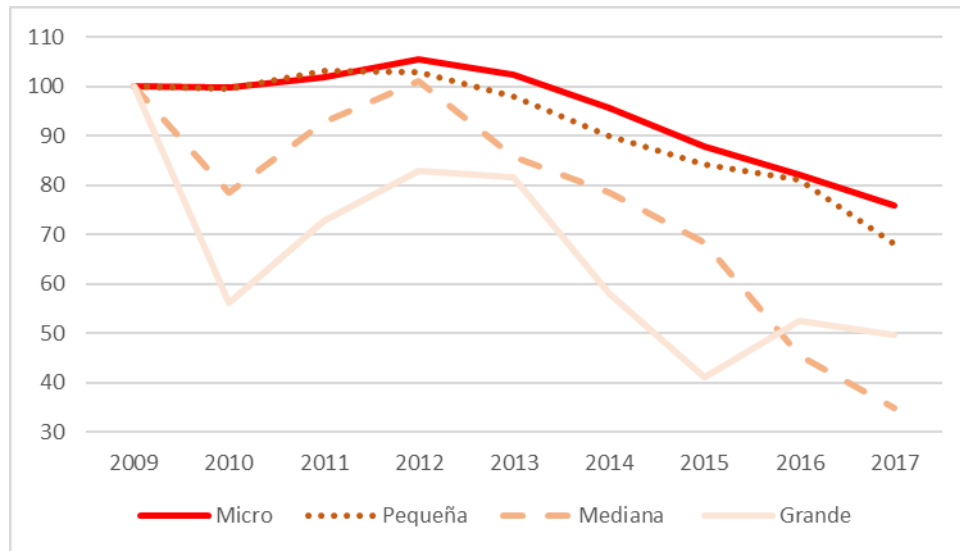


Fuente: elaboración propia.

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 lo anterior, se confirma la existencia de una mejora en cuanto a la situación de las empresas 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:

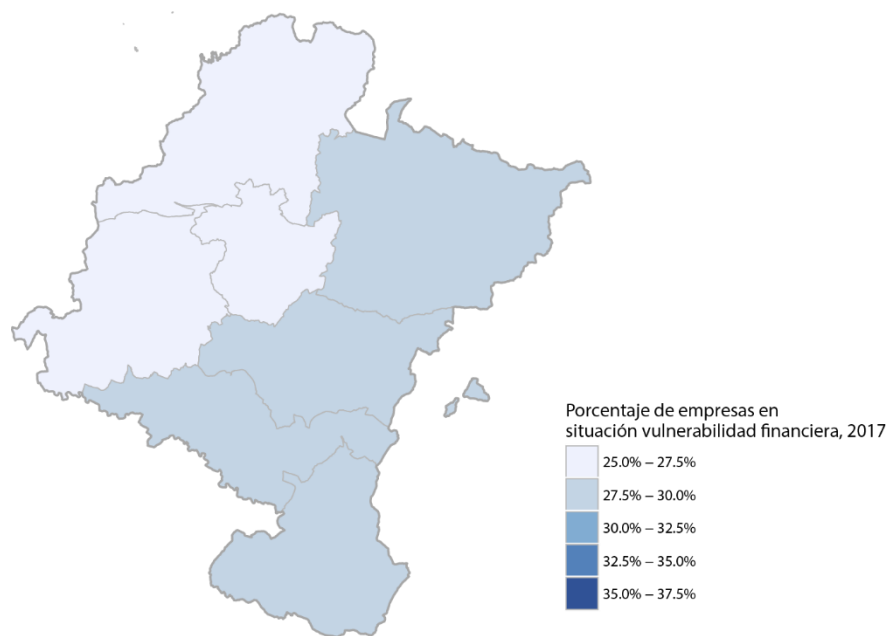
- Han sido las Grandes empresas quienes han tenido una evolución más errática, mejorando hasta 2010, debilitando su situación hasta 2013, para volver a mejorar. Este dato pudiera estar condicionada por la reducida muestra de este segmento, lo cual lo hace más sensible a los cambios.
- En el 2012-2013 comienza un periodo de recuperación en todos los segmentos.
- Las Medianas empresas tuvieron son las que mejor se han comportado en la salida de la crisis, desde el 2012.

3.3. Análisis de la vulnerabilidad financiera por zonas de Navarra

El 27 % de las empresas de Navarra, presentan una situación de vulnerabilidad financiera, por debajo de la media de España. Si observamos

el detalle de la situación por zonas⁸, el Noroeste y la zona de Pamplona son las dos comarcas que mejor situación presentan. Por el contrario, Navarra Media Oriental y la zona de Tudela son los que presentan unos mayores porcentajes de vulnerabilidad financiera.

Figura 11: situación de vulnerabilidad por zonas de Navarra



Fuente: elaboración propia.

⁸ Zonificación realizada según "Navarra 2000" de (Na)stat.

