

REFLEXIONES COVID-19

2/2020

POSICIÓN DE PARTIDA DE LAS EMPRESAS EN EUSKADI ANTE EL COVID-19: ANÁLISIS DE SU SITUACIÓN FINANCIERA

Mayo de 2020

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



La principal fuente 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, y Eustat, Instituto Vasco de Estadística.

Este documento ha sido realizado por un equipo de trabajo de Orkestra: Ibon Gil de San Vicente (coordinador), Mari José Aranguren, Megan Briggs, Francisco Carrillo, Miren Estensoro, Asier Murciego, Jabier Retegi, y Rakel Vazquez.

- © Personas autoras
- © Instituto Vasco de Competitividad – Fundación Deusto

Las actividades de Orkestra-Instituto Vasco de Competitividad de la Fundación Deusto, Universidad de Deusto, son posible gracias a las aportaciones de:

Gobierno Vasco; Grupo SPRI; Diputación Foral de Gipuzkoa; Diputación Foral de Bizkaia; Diputación Foral de Álava; Euskaltel; Repsol-Petronor; Fundación BBK; Iberdrola; Ente Vasco de Energía.

Una empresa se encuentra en situación de vulnerabilidad financiera cuando, ante cambios de factores externos que le afectan negativamente no tiene una **estructura financiera equilibrada, lo cual le pone en riesgo de no ser capaz de hacer frente a sus obligaciones de pago**. En este documento realizamos un análisis de la situación, evolución y factores de la vulnerabilidad financiera de las empresas en Euskadi que toma como referencia los datos de 2018, con el **objetivo de anticipar la capacidad financiera de las empresas para responder a los retos que está creando el COVID – 19**. Asimismo, el trabajo define cuatro tipologías de situaciones del estado financiero y las analiza en función del tamaño, sector y su peso en la economía.

Enpresa bat finantza zaurgarritasun egoeran egongo da, kanpoko faktoreen aldaketen aurrean, bere **finantza egoera orekatua ez denean eta, horregatik, bere ordainketa betebeharre aurre egiteko gai ez izateko arriskuan geratzen denean**. Dokumentu honetan, Euskal Autonomia Erkidegoko enpresen finantza egoera, bilakaera eta zaurgarritasun faktoreak aztertu ditugu, 2018ko datuak erreferentziazat hartuta, **COVID-19a sortzen ari den erronkei erantzuteko izan dezaketen finantza gaitasuna aurreikusteko helburuarekin**. Finantza egoera kontuan hartuta, lanak lau tipologia definitzen ditu eta tipologia horiek tamainaren, sektorearen eta ekonomian duten pisuaren arabera aztertzen ditu.

A company is financially vulnerable when in the case of changes in external factors, it **does not have a financial structure capable of meeting its payment commitments**. This document presents an analysis of the current state of the financial vulnerability of firms in Euskadi, its evolution, and the factors that induce it. Based on data from 2018, **the objective of this analysis is to predict the financial capacity of firms to face the challenges posed by the COVID-19 outbreak**. Finally, this analysis suggests a typology of four financial profiles assessing their size, sector, and impact in the economy.

ÍNDICE

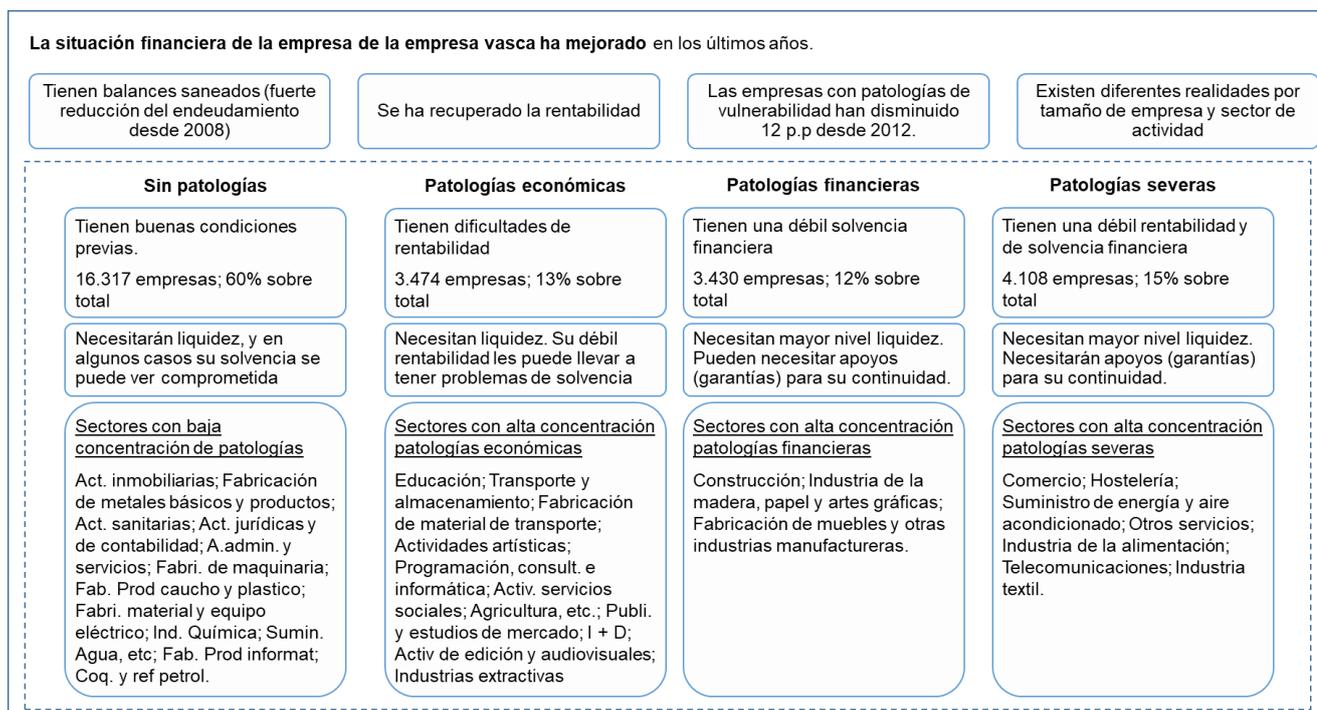
1. RESUMEN Y CONCLUSIONES	5
2. CÓMO HEMOS LLEGADO HASTA LA SITUACIÓN ACTUAL	10
3. ANÁLISIS DE LA VULNERABILIDAD ECONÓMICA	13
4. ANÁLISIS DE LA VULNERABILIDAD DE CRÉDITO	18
5. TIPIFICACIÓN DE EMPRESAS POR VULNERABILIDAD FINANCIERA.....	26
ANEXO 1: SECTORES A38, EMPLEO, VAB, VULNERABILIDAD ECONÓMICA Y VULNERABILIDAD DE CRÉDITO	29
ANEXO 2: METODOLOGÍA DE ANÁLISIS Y MUESTRA.....	30

1. RESUMEN Y CONCLUSIONES

La crisis del COVID-19 ha generado una situación que difícilmente se podría prever hace unos meses. La **prioridad es contener la pandemia** y para ello la sociedad, y por ende la actividad económica, entró en pausa. A pesar del calendario de desescalada puesto en marcha y previsto, la actividad de las empresas está lejos de la que tenían antes de la declaración del estado de alarma. Esto tiene efectos inmediatos en la oferta y la demanda, y puede generar otros efectos a corto plazo como una crisis de liquidez. En la actualidad y por un tiempo indeterminado estamos inmersos en la **Fase de Resistencia**¹. La empresa vasca afronta esta fase en "relativas buenas condiciones" dada la positiva evolución de los últimos años que ha permitido reducir los niveles de vulnerabilidad financiera de la empresa. El impacto en la Fase de Resistencia **afectará a todas las empresas, pero sobre todo a aquellas que tienen unas condiciones de partida más desfavorables**.

El estudio de la vulnerabilidad comprende dos tipos de análisis (a) **la vulnerabilidad económica**, que analiza la capacidad del modelo económico de la empresa para obtener una rentabilidad y (b) **la vulnerabilidad de crédito** que mide la solvencia de la empresa (equilibrio de la estructura financiera de la empresa). Como resultado del estudio vemos que el número de empresas vascas en vulnerabilidad económica y de crédito ha disminuido sensiblemente en los últimos años situándose ambos tipos de vulnerabilidades en el **28% de las empresas analizadas (frente a un 32% de vulnerabilidad económica y un 37% de vulnerabilidad de crédito en 2012)**.

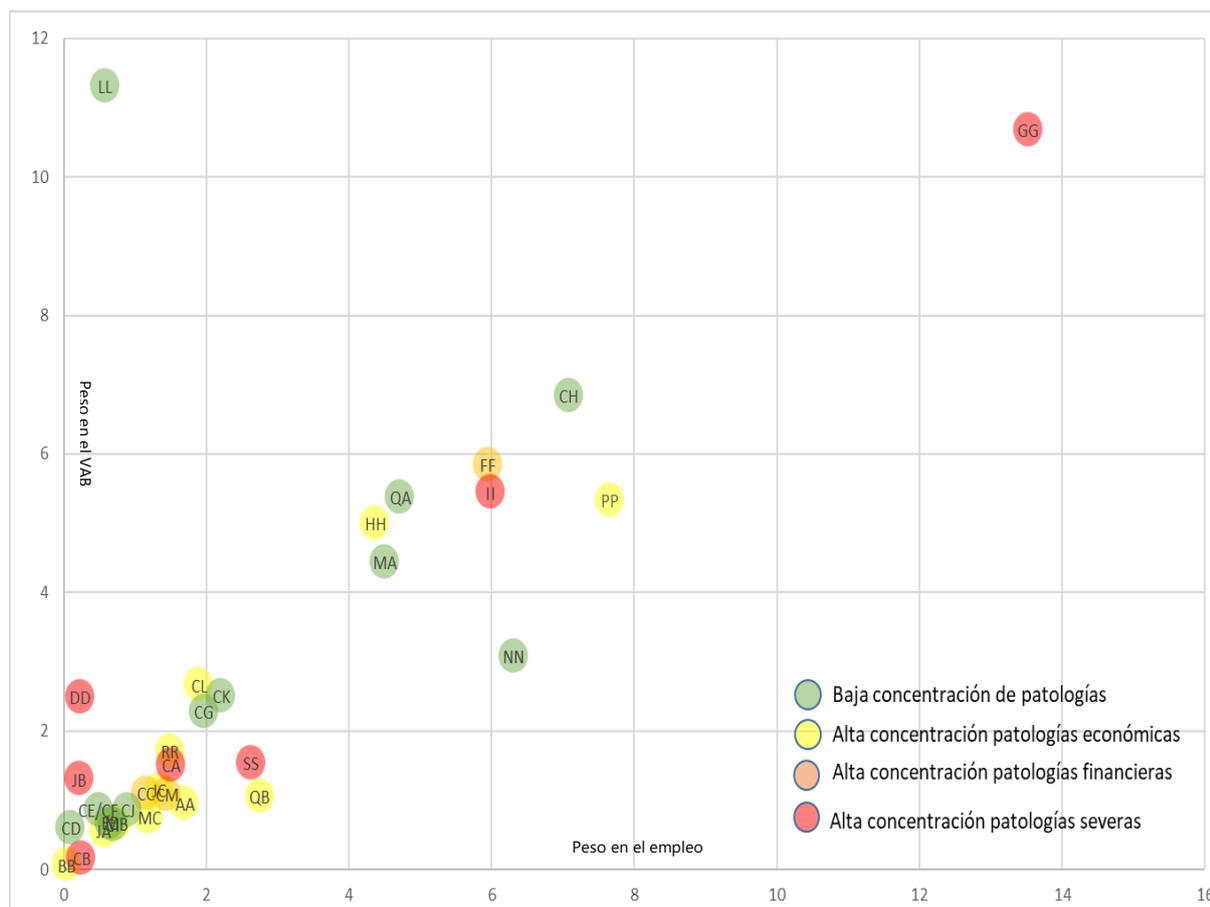
En función de estas dimensiones, el trabajo define **cuatro tipologías de situaciones previas a la crisis COVID-19**: Sin Patologías, Patologías Económicas, Patologías Financieras, y Patologías Severas. A partir de estas situaciones podemos hacer el siguiente resumen de la situación de la empresa vasca en función de las patologías que presentan:



¹ [Los impactos socioeconómicos del COVID-19 en la comunidad autónoma del País Vasco \(2020\). Orkestra](#)

Al analizar la importancia en función de su peso en el empleo y el valor añadido bruto de la economía, las tipologías identificadas permiten conocer aquellos sectores que tienen un mayor porcentaje de empresas en vulnerabilidad.

- El **Comercio (GG)** (14% del empleo y 11% del VAB) y la **Hostelería (II)** (6% del empleo y 5% del VAB) **son los dos sectores con una alta concentración de patologías severas con mayor peso en nuestra economía**; además estos sectores se ven especialmente afectados por la crisis debido a los efectos del confinamiento, caída del consumo y la posterior disminución de la renta disponible como consecuencia del aumento del desempleo.
- La **Construcción (FF)** (6% del empleo y 6% del VAB) **presenta una alta concentración de empresas con patologías financieras**, que previsiblemente se convertirán en patologías severas debido al deterioro de la rentabilidad.
- El sector **Inmobiliario (LL)** (1% del empleo y 11% del VAB), ligado a la Construcción, **es un sector que presenta una baja concentración de empresas con patologías** previas pero es previsible que se vea especialmente afectado por una caída en la inversión de inmuebles.
- El **Transporte (HH)** (5% del empleo y 5% del VAB), **que también presenta una alta concentración de empresas con patologías económicas, puede ver reducida aún más su rentabilidad**. El Transporte es un sector que requiere de inversiones y endeudamiento por lo que es recomendable poner en marcha acciones que faciliten una ampliación de los plazos de devolución de las deudas ya contraídas, lo cual ayudará a que la morosidad no aumente.
- Un porcentaje significativo de empresas de los sectores ya mencionados (Comercio, Hostelería, Construcción, Inmobiliario y Transporte) requerirán, además del acceso a los programas de liquidez ya impulsados por las administraciones, otro tipo de apoyos (avales, carencias, o procesos de reestructuración) dado el previsible deterioro de su solvencia.
- La **Educación (PP)** (8% del empleo y 5% del VAB) es un sector **con una alta concentración de empresas con patologías económicas**; siendo un sector estratégico y en la medida que pueda digitalizar su actividad **no es previsible que se vea especialmente afectada**.
- Existen otros 6 sectores relevantes que tienen un **bajo porcentaje de empresas con patologías previas**, que, aunque se verán afectados, presentan unas **mejores condiciones para encarar la crisis**. Estos sectores son sobre todo de carácter industrial (**Fabricación de metales (CH)** (8% del empleo y 5% del VAB); **Fabricación de maquinaria (CJ)** y **Fabricación de productos de caucho (CG)** (1% del empleo y 1% del VAB)) y relacionados con servicios avanzados (**Actividades sanitarias (QA)** (5% del empleo y 5% del VAB); **Actividades administrativas (NN)** (6% del empleo y 3% del VAB); **Actividades jurídicas y contables (MA)** (4% del empleo y 4% del VAB)).



Fuente: elaboración propia; desglose de resultados en el Anexo 1

Las administraciones con competencias en Euskadi han reaccionado de manera ágil poniendo en marcha líneas de apoyo y programas con una dotación presupuestaria importante² que tienen como objetivo el mantenimiento del tejido empresarial. En línea con estas iniciativas ya tomadas, enumeramos 5 medidas a las que se les debiera dar continuidad o habría que profundizar en el ámbito regional:



Continuar con las acciones de dotación de liquidez a todas las empresas a través de mecanismos de financiación directa en colaboración con instituciones financieras. Un ejemplo de ello son las líneas especiales impulsadas por el Instituto Vasco de Finanzas y Elkargi³.

Estas acciones de liquidez se pueden acompañar con **medidas que favorezcan alargar los compromisos de las empresas a corto plazo, lo cual permitirá mejorar el fondo de maniobra**, especialmente a aquellas de menor tamaño o sectores especialmente afectados.

² <https://www.spri.eus/es/ayudas/>; <https://www.mineco.gob.es/>

³ <https://www.elkargionline.com/>

Las nuevas líneas de financiación no debieran sustituir a las líneas de financiación ya otorgadas por las entidades financieras. De esta forma, hay que **evitar un traspaso de riesgo** de mala calidad por parte de las entidades financieras al sector público a través de presentar operaciones a las líneas de ayuda que se habiliten.



Impulsar líneas de actuación y seguimiento por sectores para adaptarse/priorizar a las necesidades de las patologías detectadas en las empresas, más allá de la liquidez. Un ejemplo de ello son los avales públicos ante entidades financieras que permitan reforzar a empresas con tipologías financieras o severas, que tienen dificultades para devolver sus compromisos como consecuencia de la crisis COVID-19. Estos avales permitirían dar una **carencia o alargar los compromisos en los préstamos por inversiones** ya asumidas por las empresas.



Incorporar criterios económicos en la evaluación para la concesión de los programas de apoyo y condicionar su acceso a compromisos por parte de los beneficiarios.

Por una parte, las empresas beneficiarias deberían tener una **mínima solvencia** para poder devolver la financiación recibida. Las empresas que **ya sufrían dificultades de manera previa requerirán líneas de apoyo específicas** (reestructuraciones, ej. Bideratu; inversiones, ej. Gauzatu, Luzaro; necesidad de circulante, ej. pyme y MIDCAP del IVF⁴), que les permita mejorar su situación más allá de la crisis del COVID-19.

Asimismo, es recomendable **definir compromisos por parte de las empresas beneficiarias para la correcta utilización de los fondos y asegurarse que las nuevas operaciones refuerzan la financiación de estas. Evitar que las operaciones en vigor sean sustituidas por las ayudas concedidas, lo cual supondría un traspasar el riesgo del ámbito privado al público.**



Acompañar a las empresas, especialmente las de menor tamaño, en la identificación y gestión para el acceso de líneas de apoyo. La creación de mapas de ayudas públicas⁵, iniciativas o plataformas con la información centralizada, permitirá una mejor utilización de estas ayudas por parte de las empresas, especialmente las de menor tamaño.

En esta línea **es positivo impulsar la creación de ventanillas únicas** donde poder presentar las solicitudes que se pongan en marcha desde las diferentes instituciones públicas. Asimismo, se recomienda acompañar, especialmente a aquellas empresas de menor tamaño, de un apoyo experto (tanto para la gestión financiera como para tramitaciones administrativas). En este punto se puede dotar/impulsar de capacidades en las asociaciones clúster y agencias de desarrollo para que ofrezcan servicios o

⁴ <https://www.ivf-fei.euskadi.eus/ivf/>

⁵ <https://www.gipuzkoa.eus/es/web/covid19ekonomia>; <https://web.bizkaia.eus/es/covid19>; <https://www.ayudasarabacovid19.eus/>

gestionen carteras de expertos que acompañen a las pequeñas empresas a **una gestión profesionalizada** de la crisis.



Definir metodologías para el seguimiento de la situación de los sectores y la eficiencia de las medidas impulsadas para aprender y crear marcos conceptuales que permitan realizar análisis y establecer prioridades para un mejor seguimiento y respuesta ante la crisis. Esto permitirá responder de manera más eficiente ahora, y aprender ante posibles nuevas olas de pandemia en el futuro.

Pese a las medidas que se tomen para apoyar a las empresas es previsible que algunas de las **empresas que ya arrastraban dificultades**, no tengan posibilidades de continuidad. Un ejemplo de ello es que en Euskadi, el estudio ha detectado **2.289 empresas** (8% del total de las analizadas) **que han tenido rentabilidad negativa en los últimos tres años**, pese a ser años de crecimiento económico. Asimismo, hay empresas, especialmente las que presentan **vulnerabilidad de crédito**, que necesitarán de mayor apoyo de liquidez, ya que **antes de la crisis estaban excesivamente endeudadas y presentaban una gran dependencia de las fuentes de financiación a corto plazo lo cual deteriora su solvencia**. Debido a esta crisis, previsiblemente, la participación pública en las empresas aumentará a través de préstamos directos, garantías e incluso con la entrada en el capital de las mismas.

En algunos casos no será posible garantizar la viabilidad, por lo que **habrá que centrarse en cubrir las consecuencias de su declive en vez de tratar de prolongar su existencia de manera artificial**. Estas consecuencias pueden ser de ámbito económico, porque son parte de un sector estratégico que no se puede dejar caer, de ámbito social, pérdida de tejido económico, empleo, así como de situaciones de exclusión social. Asimismo, **seguir apoyando procesos de digitalización**, en el caso del comercio tradicional, por ejemplo, es una línea de políticas que cobrará más sentido que nunca en la fase de recuperación.

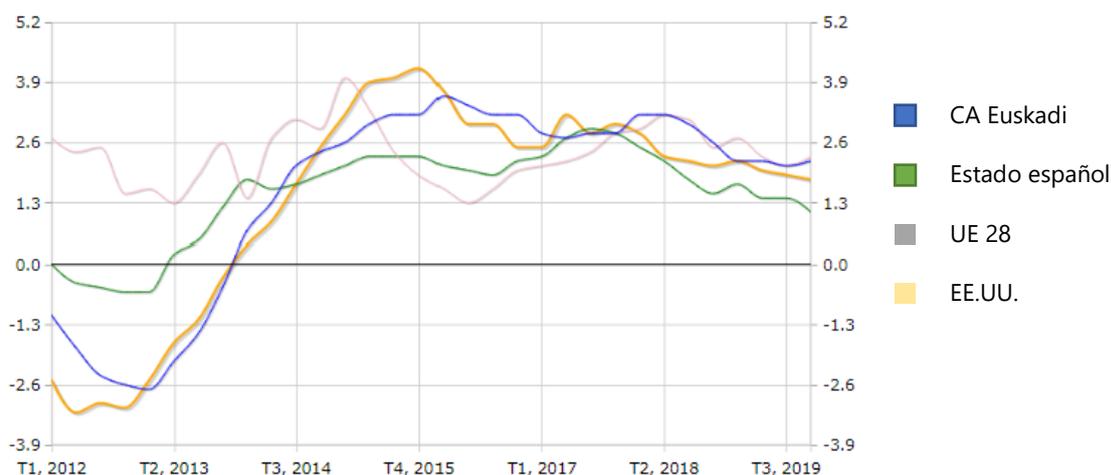
Pese a la buena evolución que han tenido las empresas vascas en los últimos años es difícil aventurar cuánto durará esta crisis, cómo será su evolución y sus consecuencias finales. La situación actual exige una resiliencia en todos los niveles: a las instituciones para impulsar medidas audaces y efectivas, a las empresas para resistir y adaptarse/aprovechar la nueva normalidad que emerja, a las personas por los cambios y esfuerzos que se están exigiendo y que serán necesarios, y a la sociedad en general, para que salgamos reforzados tanto en el ámbito económico como en el social.

2. CÓMO HEMOS LLEGADO HASTA LA SITUACIÓN ACTUAL

Evolución positiva de la empresa vasca en los últimos años

Las empresas vascas se han desenvuelto en un contexto de crecimiento de la actividad económica hasta 2019 que les ha permitido tener una **evolución positiva en los últimos años**. Este crecimiento se vio moderado por las incertidumbres del entorno marcadas por la amenaza de una guerra comercial o las negociaciones para el Brexit. En este contexto la economía vasca se mantenía con unos niveles de crecimiento superiores a economías de su entorno.

Figura 1 Evolución del PIB 2013-2019



Fuente: Eustat

Los análisis previos de la empresa vasca⁶ han mostrado un refuerzo de su situación financiera en los últimos años:

- ✓ La **rentabilidad se ha recuperado** (ROA 3,0% en 2017 frente al 1,4% en 2013). En comparación con 2008 hay sectores (especialmente Servicios y Construcción) y segmentos de tamaño (las grandes empresas) que no han recuperado su rentabilidad debido a la evolución de sus márgenes.
- ✓ Se ha **reducido el endeudamiento y aumentado el peso del patrimonio en el balance**.
- ✓ Esta evolución general ha permitido **reducir el número de empresas en situación de vulnerabilidad**, aunque la situación general puede esconder empresas con realidades diferentes.

⁶ [Gil de San Vicente, I., Murciego, A., Sisti, E. \(2019\). Estado y evolución de la rentabilidad empresarial en Euskadi y Navarra. Orkestra](#)

De la incertidumbre al shock

La crisis del COVID-19 iniciada en China (primer caso oficial fue a principios de diciembre 2019) y que ha llegado a Euskadi (primer caso detectado fue a finales de febrero) ha generado una alarma sanitaria. Contener y reducir la pandemia es la primera prioridad y para ello se están tomando medidas en el ámbito sanitario y social dotando de recursos necesarios. Más allá de las consecuencias sanitarias y sociales, las consecuencias económicas en Euskadi han empezado a ser latentes con una reducción del 3% del PIB y el 3,1% del empleo en el primer trimestre de 2020⁷. **La situación financiera de la empresa vasca está condicionada por la situación de partida, los riesgos económicos del shock y por las medidas que se tomen** para contrarrestar la crisis. En función de estos factores la situación financiera evolucionará y permitirá a la empresa vasca reaccionar ante los diferentes escenarios que se vayan generando.

Figura 2 Riesgos/medidas para la empresa vasca en la crisis del COVID - 19⁸



Fuente: elaboración propia

Impacto del COVID-19 en la empresa

Aunque es aventurado adelantar todos **los problemas que traerá en el ámbito financiero el COVID-19**, sí se pueden identificar alguno de ellos:



En la mayoría de los sectores se producirá un **descenso de las ventas** por lo que es previsible un importante **deterioro de la rentabilidad** y que muchas empresas incurran en pérdidas.

⁷ Eustat. CUENTAS TRIMESTRALES (CET). AVANCE. I/2020

⁸ Los impactos socioeconómicos del COVID-19 en la comunidad autónoma del País Vasco (2020). Orkestra



Las provisiones sobre los activos de las empresas, tanto fijo como de circulante, se incrementará para reflejar pérdidas de valor y posibles aumentos de la morosidad en el sistema.



La liquidez de la empresa se puede ver comprometida debido al **aumento de la morosidad y al incremento de las existencias**, que no pueden ser vendidas, lo cual generará **tensiones de tesorería**.



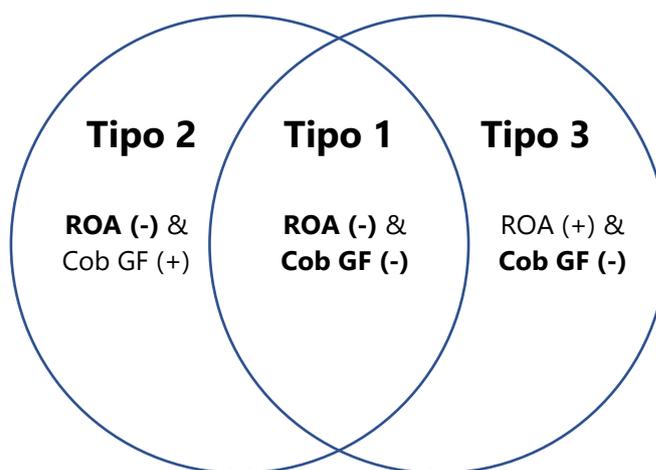
La solvencia y los ratios de garantía de la empresa se deteriorarán debido a las pérdidas, a las provisiones realizadas, y a la necesidad de aumentar deuda para financiar las necesidades de liquidez.

La crisis del COVID-19 ha cambiado en un mes el escenario al cual se enfrentan las empresas, y dada la dificultad para entender/predecir la profundidad de sus consecuencias **es necesario revisar cuál es la situación de vulnerabilidad financiera de las empresas en Euskadi y tener una foto inicial**. El presente documento **estudia la situación de partida mediante dos análisis: (a) un análisis de las empresas con vulnerabilidad económica y (b) un análisis de las empresas con vulnerabilidad de crédito**.

3. ANÁLISIS DE LA VULNERABILIDAD ECONÓMICA

La vulnerabilidad económica de las empresas analizada en este apartado está relacionada con **la capacidad del modelo económico de la empresa para crear una rentabilidad suficiente y que sea capaz de pagar el coste para financiarla**. Para hacer una estimación de las empresas que están sufriendo situaciones de vulnerabilidad económica antes de la crisis del COVID-19 se han identificado **empresas con una rentabilidad negativa y/o que no tienen capacidad de hacer frente a sus gastos financieros**⁹.

Figura 3 Vulnerabilidades Económicas: Tipo 1, Tipo 2 y Tipo 3



ROA: Rentabilidad del Activo
Cob (Cobertura) GF: Gastos Financieros / EBITDA

Vulnerabilidad Tipo 1	Empresas que sufren dos situaciones de vulnerabilidad a la vez, problemas de rentabilidad (tipo 2) y cobertura de los gastos financieros (tipo 3).
Vulnerabilidad Tipo 2	Empresas que tienen una rentabilidad negativa de su actividad. Esto puede suponer un riesgo para la continuidad de la empresa a medio plazo
Vulnerabilidad Tipo 3	Empresas que no son capaces de generar unos recursos suficientes para el pago de los gastos financieros que soportan. Esto a corto plazo les puede suponer un problema de insolvencia.

Los datos indican que **el porcentaje de empresas con algún tipo de vulnerabilidad** (tipo 1, 2 o 3) **representan el 28% de la muestra analizada (ver Figura 4)**. Es previsible que con la crisis del COVID-19 este porcentaje aumente sensiblemente debido a las implicaciones que tendrá sobre el tejido empresarial. El desglose de casos por tipo de vulnerabilidades es:

- Se han detectado **4.003 empresas con vulnerabilidad Tipo 1** (ROA negativo y que no llegan a generar recursos suficientes para cubrir sus gastos financieros) lo cual supone el

⁹ Se ha basado esta definición adaptando definiciones utilizadas por ["De Soccio, A. y V. Michelangeli \(2017\) "A model to assess the financial vulnerability of Italian firms", Journal of Policy Modelling"](#) y por el Fondo Monetario Internacional (2013) ["Global Financial Stability Report: Moving from Liquidity- to Growth-Driven Markets"](#) y ["Global Financial Stability Report: Transition Challenges to Stability"](#).

15% de las empresas analizadas. Por segmento de tamaño son las micro las que presentan un mayor colectivo (16% del total de micros); en el resto de segmentos de tamaño el porcentaje de empresas con esta tipología se reduce significativamente.

- ▣ Asimismo, se han detectado **3.378 empresas con vulnerabilidad Tipo 2** (tienen una rentabilidad negativa pero sí son capaces de hacer frente a los gastos financieros), lo cual supone el 12% de las empresas analizadas.
- ▣ Finalmente se han identificado **177 empresas, 1% sobre el total de empresas analizadas, con vulnerabilidad Tipo 3** (tienen dificultades para generar recursos que cubran sus gastos financieros, pero sin embargo no presentan problemas de rentabilidad negativa).

Por otro lado, y en lo que exclusivamente a rentabilidad se refiere, se han detectado 7.381 empresas que obtuvieron una rentabilidad negativa de su actividad (suma del Tipo 1 y 2), lo que supone el 27% de las empresas analizadas. Algunas de estas empresas pueden tener un problema estructural ya que 2.289 (8% del total de las empresas analizadas) han tenido una rentabilidad negativa en los últimos tres años.

Figura 4 Número de empresas de la CAPV y porcentaje de empresas sobre el total de su segmento con dificultades de rentabilidad y pago de gastos financieros

		2018		2017	
		Número	%	Número	%
Tipo 1	micro	3679	16	4196	16
	pequeña	228	7	255	8
	mediana	74	9	70	8
	grande	22	8	14	5
	Total	4003	15	4535	15
Tipo 2	micro	3102	14	3433	13
	pequeña	208	6	224	7
	mediana	53	6	55	6
	grande	15	6	16	6
	Total	3378	12	3728	12
Tipo 3	micro	143	1	200	1
	pequeña	20	1	29	1
	mediana	9	1	10	1
	grande	5	2	6	2
	Total	177	1	245	1

Fuente: elaboración propia

3.1 Análisis de la vulnerabilidad económica por sectores

A pesar del carácter global de la presente crisis, se observa que hay algunos sectores de actividad que experimentan un impacto más negativo, y que incluso puede haber actividades cuya demanda aumenta (grandes tecnológicas de compras online y de distribución, el sector de alimentación y bebidas, ocio digital, etc.). En un primer momento los sectores que sufrirán un

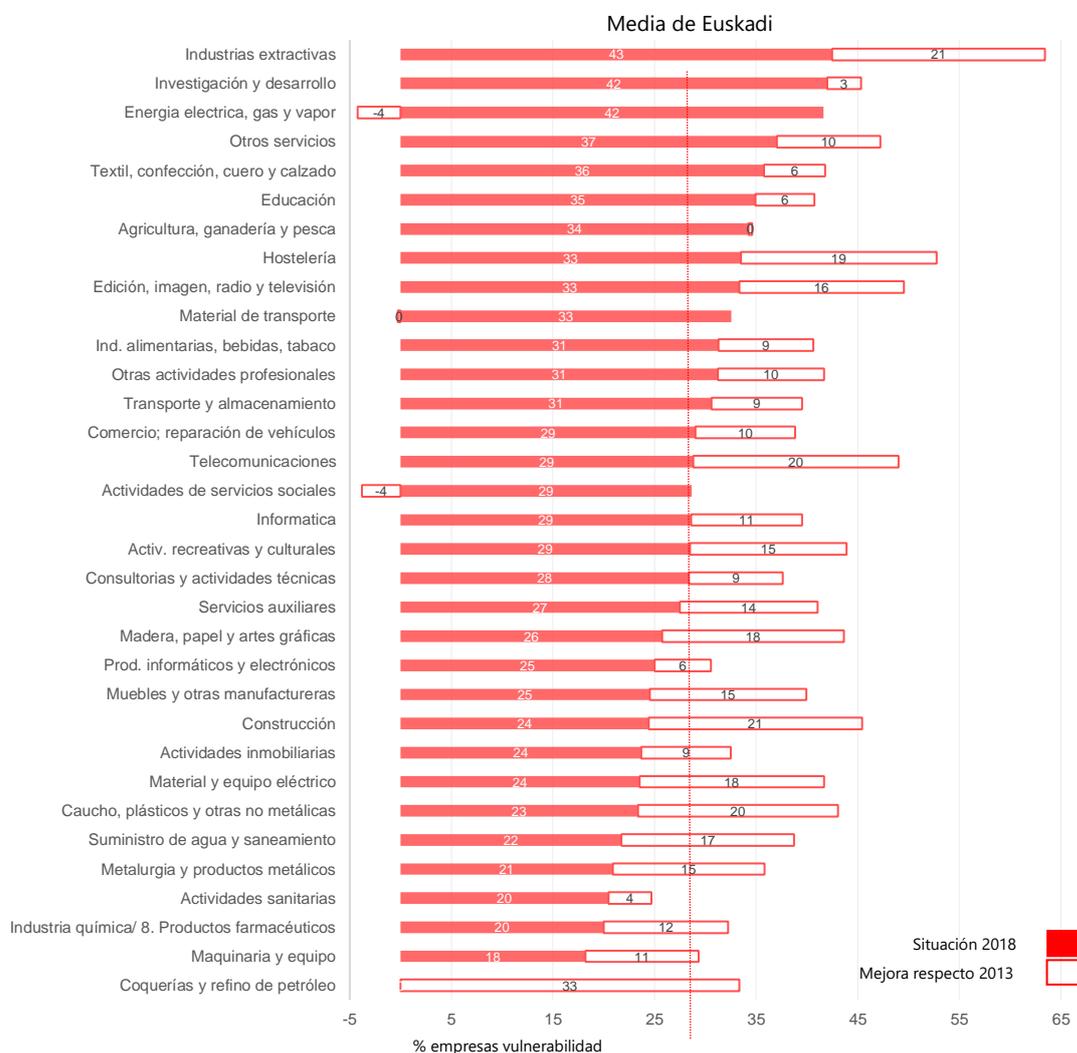
POSICIÓN DE PARTIDA DE LAS EMPRESAS EN EUSKADI ANTE EL COVID-19

mayor impacto económico serán sectores relacionados con Servicios (Hostelería, Turismo, Transporte, Ocio, o Centros comerciales) cuya actividad implica contacto entre personas y son difícilmente digitalizables. Por el momento es complicado vaticinar si estos efectos serán temporales (en los sectores afectados) o cuál es el grado de peligro que existe de que puedan convertirse en permanentes y/o extenderse a otros sectores.

La foto inicial de vulnerabilidad económica (datos 2018) clasificados por subsector (CNAE A-38) (ver Figura 5) muestra que **el sector con mayor porcentaje de empresas en vulnerabilidad económica es el de "Industrias extractivas"** (43% de 40 empresas), la **Investigación y desarrollo** (42% de 81 empresas) y la **"Energía eléctrica, gas y vapor"** (42% de 281 empresas).

El subsector con mayor importancia **por número de establecimientos** es el **"Comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos de motor y motocicletas"**, con un peso del 24% y presenta una vulnerabilidad económica del 29% (10 p.p menos que en 2013); seguido por los subsectores de **"Construcción"** (24% con un peso del 11%) y de **"Consultorías y actividades técnicas"** (28% con un peso del 9%).

Figura 5 Porcentaje de vulnerabilidad económica por subsectores de actividad en Euskadi (clasificación A38)

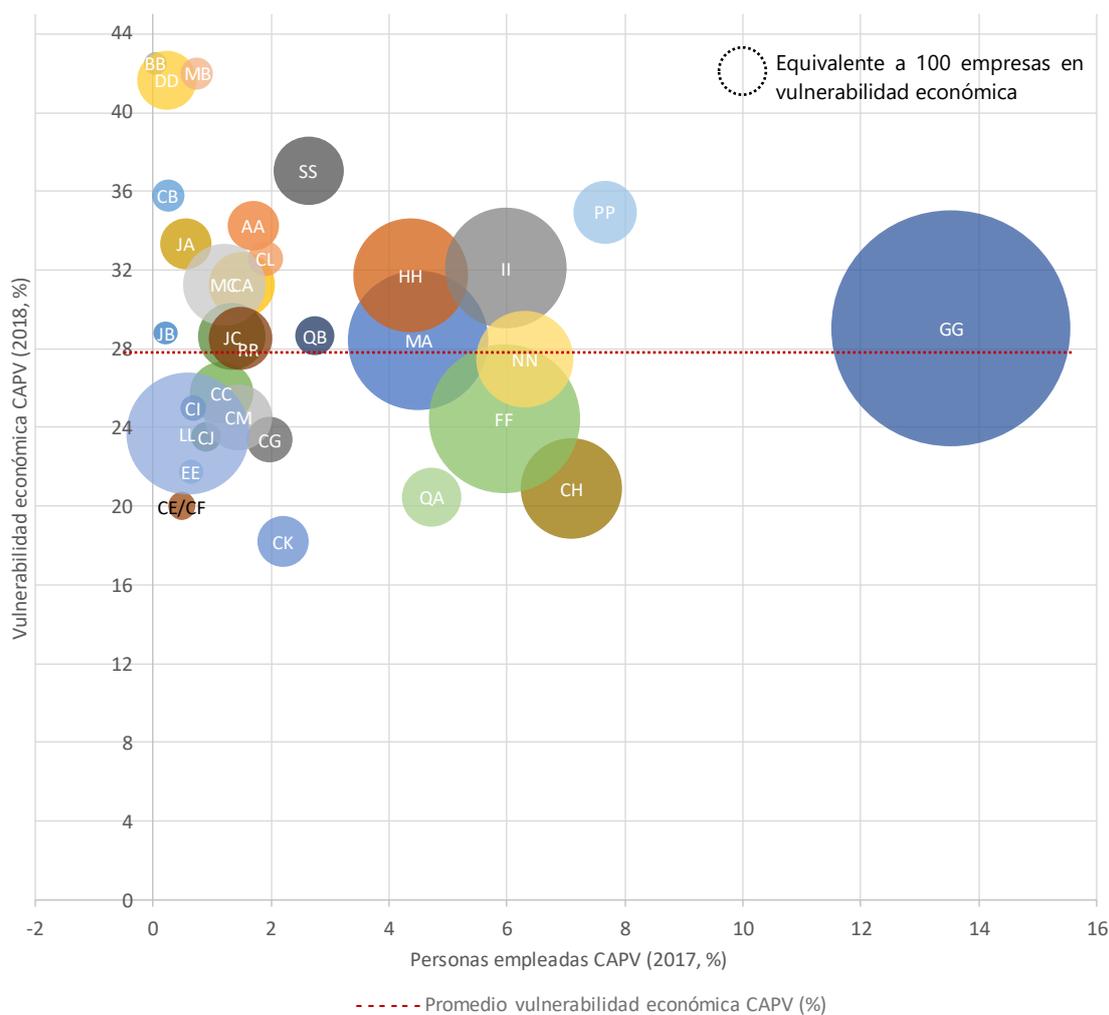


Fuente: elaboración propia

POSICIÓN DE PARTIDA DE LAS EMPRESAS EN EUSKADI ANTE EL COVID-19

Al analizar la situación de vulnerabilidad en función de su peso en el empleo (ver Figura 6) hay sectores como el **Comercio (GG)**, **Educación (PP)** y **Hostelería (II)** que tienen un importante peso en el empleo (14%, 8%, y 6% respectivamente) y un porcentaje de empresas en vulnerabilidad económica superior a la media de los sectores en Euskadi. En la parte positiva destacan los sectores como la **Fabricación de metales básicos y de productos metálicos (CH)**, **la Construcción (FF)** y **las Actividades Sanitarias (QA)** que presentan unos relativamente bajos porcentajes de empresas en vulnerabilidad económica (21%, 24% y 20% respectivamente) y que tienen un importante peso en el empleo (8%, 6%, y 5% respectivamente). Es previsible que la **Construcción (FF)** vea rápidamente deteriorada esta posición debido al impacto negativo que tendrá la crisis en esta actividad.

Figura 6 Porcentaje de empresas de la CAPV en vulnerabilidad económica, peso en el empleo y número de empresas vulnerables por sector de actividad económica (A38)



Fuente: elaboración propia; Desglose de resultados en el Anexo 1

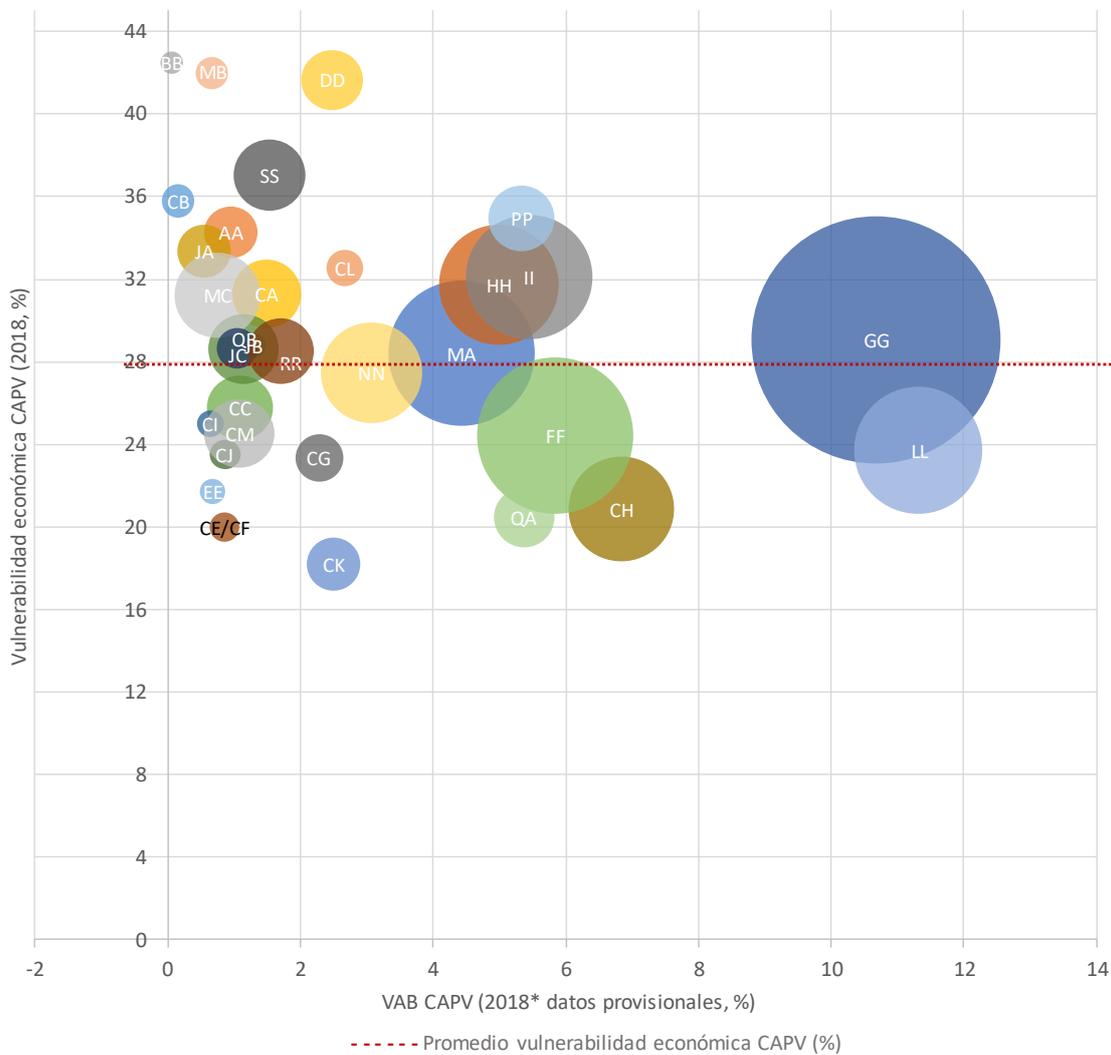
Previsiblemente, en los próximos meses esta foto cambiará. Por una parte, **el porcentaje de empresas que muestra algún tipo de vulnerabilidad crecerá en todos los sectores debido al deterioro de la rentabilidad de las empresas**. Por otra parte, tal y como avanzábamos anteriormente, habrá **sectores donde la crisis del COVID-19 tendrá una mayor incidencia** y, el

crecimiento de empresas con algún tipo de vulnerabilidad será mayor en estos sectores. Un ejemplo son el Comercio y la Hostelería, ya que, habitualmente requieren una cercanía física de las personas y no son fácilmente digitalizables, pueden verse afectados severamente.

A continuación, se replica el anterior análisis en función del peso de cada subsector en la economía de Euskadi según el Valor Añadido Bruto que genera (ver Figura 7). Para ello se ha analizado la vulnerabilidad económica en relación con el **peso en el VAB** de cada subsector (datos basados en la Cuentas Económicas de EUSTAT con clasificación A-38 para el año 2018).

El subsector de la **Actividad inmobiliaria (LL)** es el que mayor peso tiene en el VAB (11%) y presenta una vulnerabilidad económica del 24%, por debajo de la media general (28%). Este es un sector que se puede deteriorar con intensidad a consecuencia del COVID-19 dado que su evolución tiene una correlación directa con el crecimiento económico y las expectativas. Como segundo subsector destacado se encuentra el **Comercio (GG)** (11% de peso sobre VAB) que tiene una vulnerabilidad económica del 29%, algo por encima de la media. A continuación, destaca la **Fabricación de metales básicos y de productos metálicos (CH)** (7% de peso sobre VAB) que tiene un 21% de vulnerabilidad económica. Seguidamente se sitúa un grupo de subsectores (con un peso de entre del 5% y 6%) que pueden mostrar una sensibilidad dispar ante la crisis: (i) muy sensibles: **Construcción (FF)**, **Hostelería (II)**, **Transporte y almacenamiento (HH)** (vulnerabilidad económica del 24%, 32%, y 32% respectivamente), (ii) menor sensibilidad: **Actividades sanitarias (QA)** (vulnerabilidad económica del 20%).

Figura 7 Porcentaje de empresas de la CAPV en vulnerabilidad económica, peso en el Valor Añadido Bruto (VAB) y número de empresas vulnerables por sector de actividad económica (A38)



Fuente: elaboración propia; Desglose de resultados en el Anexo 1

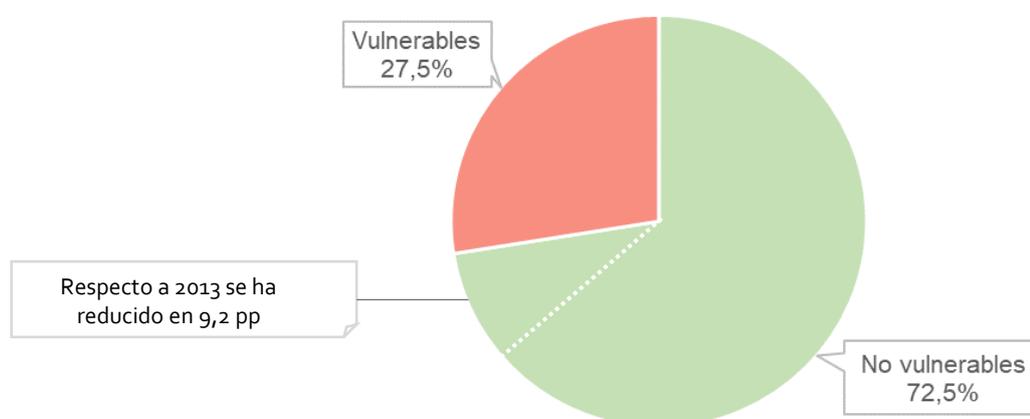
4. ANÁLISIS DE LA VULNERABILIDAD DE CRÉDITO

En el anterior punto se ha mostrado la vulnerabilidad económica de las empresas, que está relacionada con la capacidad de crear rentabilidad que sea capaz de pagar el coste para financiarla. En este apartado valoraremos el equilibrio de la estructura de las empresas (equilibrio entre inversiones, capital y deuda; necesidades de liquidez; capacidad de devolución de la deuda, etc.) para acceder a financiación externa de manera solvente. Precisamente los proveedores financieros de crédito buscan empresas equilibradas y con suficiente solvencia para otorgar el crédito. Este acceso al crédito condiciona la supervivencia de la empresa y su **capacidad para obtener recursos que financien su actividad**. Las empresas han reducido en los últimos años el uso de recursos externos para financiarse (a pesar de esto, en España el 40% de las necesidades se financia con fuentes externas frente al 36% de la media europea), aunque esta movilización de recursos externa continúa dependiendo en gran parte de la financiación bancaria (la financiación bancaria supone el 85%)¹⁰.

La **monitorización del nivel de riesgo crédito de las empresas** permite identificar aquellas que no tienen una estructura financiera equilibrada y que tienen una vulnerabilidad de crédito. Este análisis se basa en la aplicación de un **modelo de riesgo de crédito**¹¹ (ver Anexo) que hace una valoración **en función de 11 ratios financieras agrupadas en tres dimensiones de la estructura financiera de la empresa: la situación patrimonial, la rentabilidad, y la capacidad de reembolso**. Como resultado de la aplicación de un algoritmo se obtiene una puntuación para cada una de estas ratios, lo cual permite calificar la situación riesgo de crédito de la empresa.

El análisis de los datos del ejercicio 2018 muestra que en Euskadi **el 27,5% de las empresas analizadas tienen una situación de vulnerabilidad de crédito, es decir no tienen una estructura financiera con una solvencia de crédito adecuada**. Esta situación ha mejorado desde el ejercicio 2013 (año donde la recuperación se empezó a notar) y levemente desde el pasado ejercicio 2017.

Figura 8 Vulnerabilidad de crédito de las empresas localizadas en la CAPV (2018)



Fuente: elaboración propia

¹⁰ Según el Banco Europeo de Inversiones el en 2017 casi el 40% de la financiación para inversiones era externa a la empresa y de esta el 70% es bancaria ([EIB Investment Survey](#)).

¹¹ La metodología para la construcción del modelo de riesgo de crédito y de sus características se muestran en el Anexo 1.

Los resultados de este análisis ponen de manifiesto relevantes diferencias respecto a las empresas que no presentan vulnerabilidad de crédito en las dimensiones analizadas (ver Figura 9): patrimonio, rentabilidad y capacidad de reembolso.

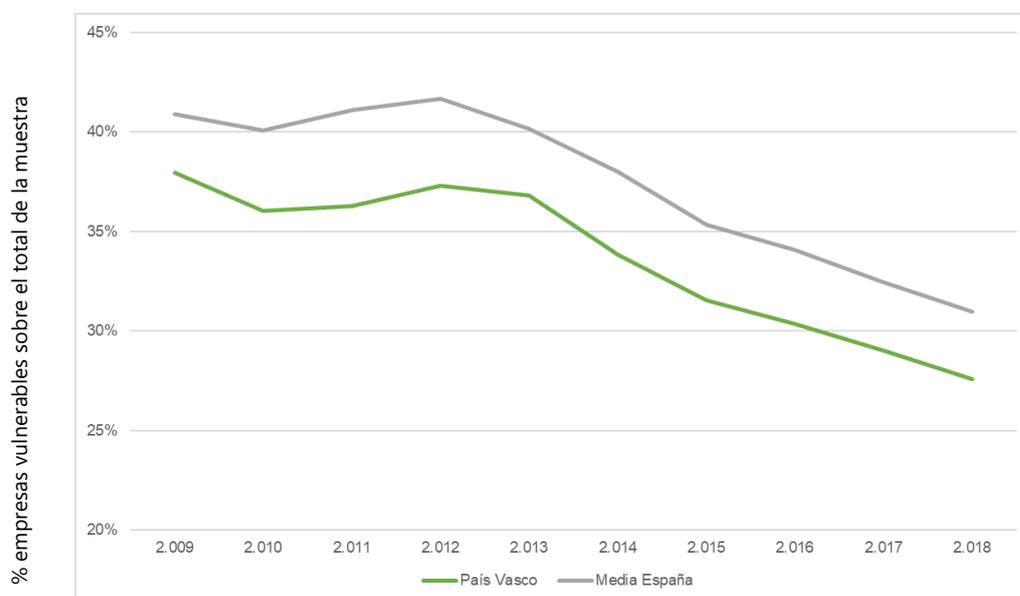
Figura 9 Diferencias en la estructura financiera entre empresas vulnerables y no vulnerables

Patrimonio	Las empresas vulnerables tienen una insuficiente autonomía financiera (obtienen una puntuación de 12% por el 78% de las empresas que no presentan vulnerabilidad de crédito) y una menor ratio de garantía (obtienen una puntuación de 16% por el 67% de las empresas que no presentan vulnerabilidad de crédito). Es decir, el nivel de Fondos Propios es bajo respecto al nivel de su Pasivo.
Rentabilidad	Las micro y pequeñas empresas vulnerables tienen problemas de generar EBITDA (obtienen la mitad de puntuación 19% frente al 49% de las empresas no vulnerables). Las empresas medianas y grandes vulnerables generan una rentabilidad insuficiente respecto al nivel de su activo (obtienen una puntuación del 9% y 7% respectivamente).
Reembolso	Las empresas vulnerables, especialmente las medianas y grandes, están excesivamente endeudadas. Tienen una excesiva dependencia de las fuentes de financiación a corto plazo lo cual deteriora su solvencia (obtienen un 8% frente al 57% del resto de las empresas)

Fuente: elaboración propia

Si ampliamos el análisis de la evolución al periodo 2009-2018 (ver Figura 10), observamos que la **evolución de Euskadi ha sido paralela a la media de España**, aunque con una variación algo más favorable en el caso de Euskadi.

Figura 10 Evolución de la vulnerabilidad en Euskadi y España

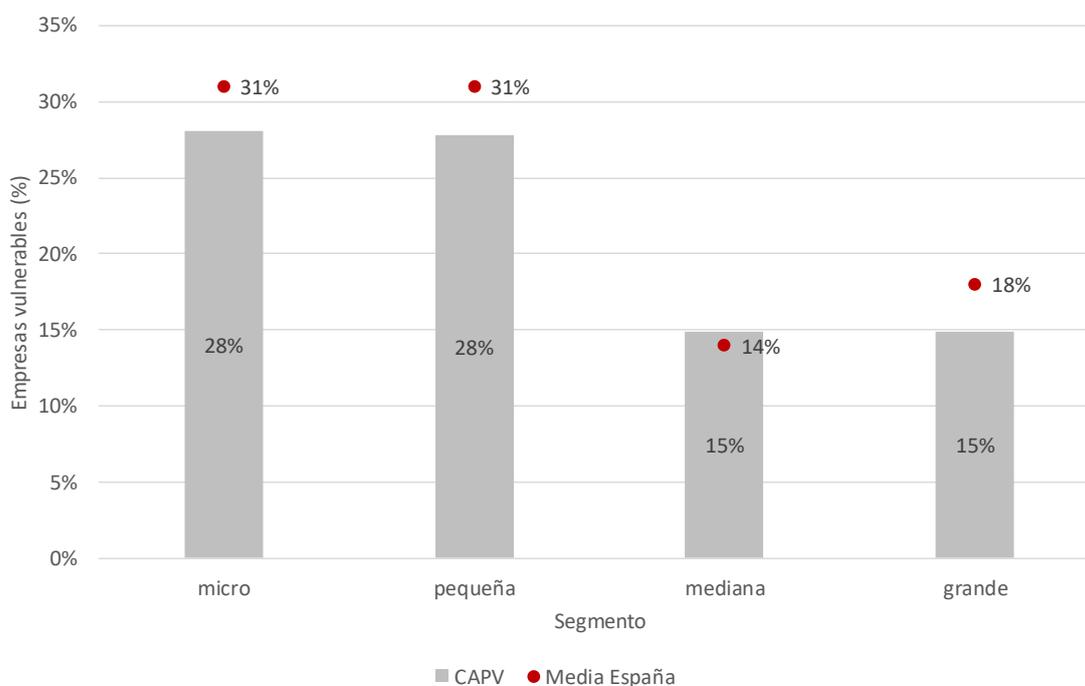


Fuente: elaboración propia

4.1 Análisis de la vulnerabilidad de crédito 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 anteriores¹² indican que las empresas de menor tamaño se ven más expuestas a sufrir una situación de vulnerabilidad de crédito. Los datos de 2018 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.**

Figura 11 Vulnerabilidad por tamaño empresarial en Euskadi



Fuente: elaboración propia

El modelo de riesgo de crédito aplicado es diferente para cada segmento de tamaño por lo que la comparación entre tramos de tamaño tiene limitaciones. Pese a lo anterior, se confirma que las empresas mejoran su situación una vez han logrado superar el tamaño de pequeñas empresas. Por otro lado, las micro, pequeñas y grandes empresas de Euskadi tienen un **menor índice de vulnerabilidad que sus análogas españolas.**

4.2 Análisis de la vulnerabilidad de crédito por sectores

Si se analiza la composición sectorial de las 7.512 empresas en vulnerabilidad de crédito detectadas en Euskadi observamos que el mayor número de casos se concentra en el sector Servicios (4.940; 65,7% sobre el total de empresas vulnerables) por debajo de lo que le correspondería respecto a su peso en la muestra (70,6%). El sector Industrial tiene un peso superior al que le correspondería (33,6% sobre empresas vulnerables vs. 28,4% sobre el total de empresas). Esta distribución se repite en años anteriores y deja entrever que la **actividad del**

¹² [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.](#)

sector Industrial tiene unas características (necesidad de inversiones-financiación, por ejemplo) que les hace por sí mismas, más vulnerables que otras actividades.

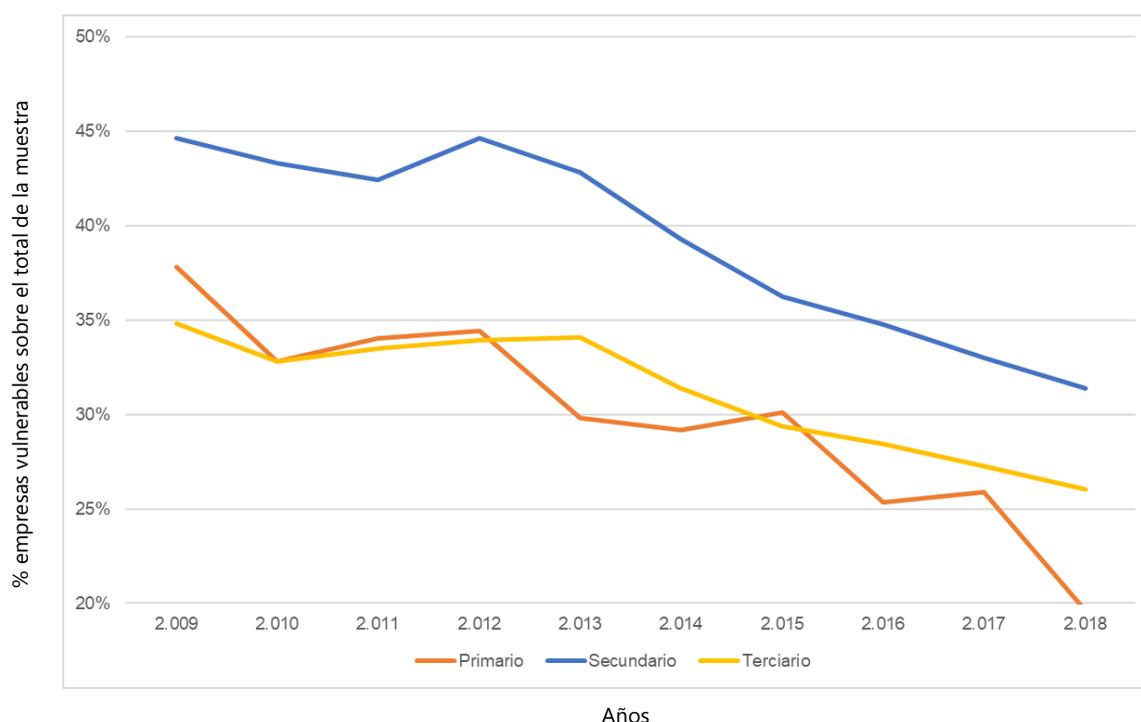
Figura 12 Distribución de las empresas vulnerables por rama de actividad

2018	Vulnerables	% sobre total	Total empresas	% sobre total
Agricultura	49	0,7%	251	0,9%
Industria	2.523	33,6%	8.149	29,9%
Servicios	4.940	65,7%	18.895	69,2%
Total	7.512	100%	27.295	100%

Fuente: elaboración propia

De todos modos, si se observa la evolución en el periodo 2009-2018 (ver Figura 12), se ve que **el sector Industrial ha sido el que mejor evolución ha tenido en esta década**. Aunque tuvo un repunte de la vulnerabilidad en los primeros años de la crisis a partir de 2012 su evolución ha sido positiva en la recuperación (la vulnerabilidad ha pasado del 44% de las empresas en 2012 al 31% en 2018). El sector Servicios por su parte también ha tenido una evolución positiva, aunque más plana (2012: 34% y 2018: 26%). Finalmente, el sector Agricultura presenta una evolución positiva (2012: 34% y 2018: 20%), aunque con importantes variaciones de tendencia año a año. Esto es debido a las limitaciones de la muestra (es un sector con un alto porcentaje de autónomos que se quedan fuera de la muestra disponible).

Figura 13 Evolución por sector de actividad de las empresas vulnerables



Fuente: elaboración propia

En la situación de vulnerabilidad de crédito por subsectores según clasificación A-38 (ver Figura 13) se observa que es la **Hostelería el sector que presenta un mayor porcentaje de empresas en situación de vulnerabilidad de crédito, seguido de la Industria de la madera, papel y artes**

gráficas y la Construcción. Todos los subsectores han mejorado en los años de la crisis, exceptuando las Telecomunicaciones, destacando Energía eléctrica, gas y vapor, Textil, confección, cuero, y calzado y la Hostelería.

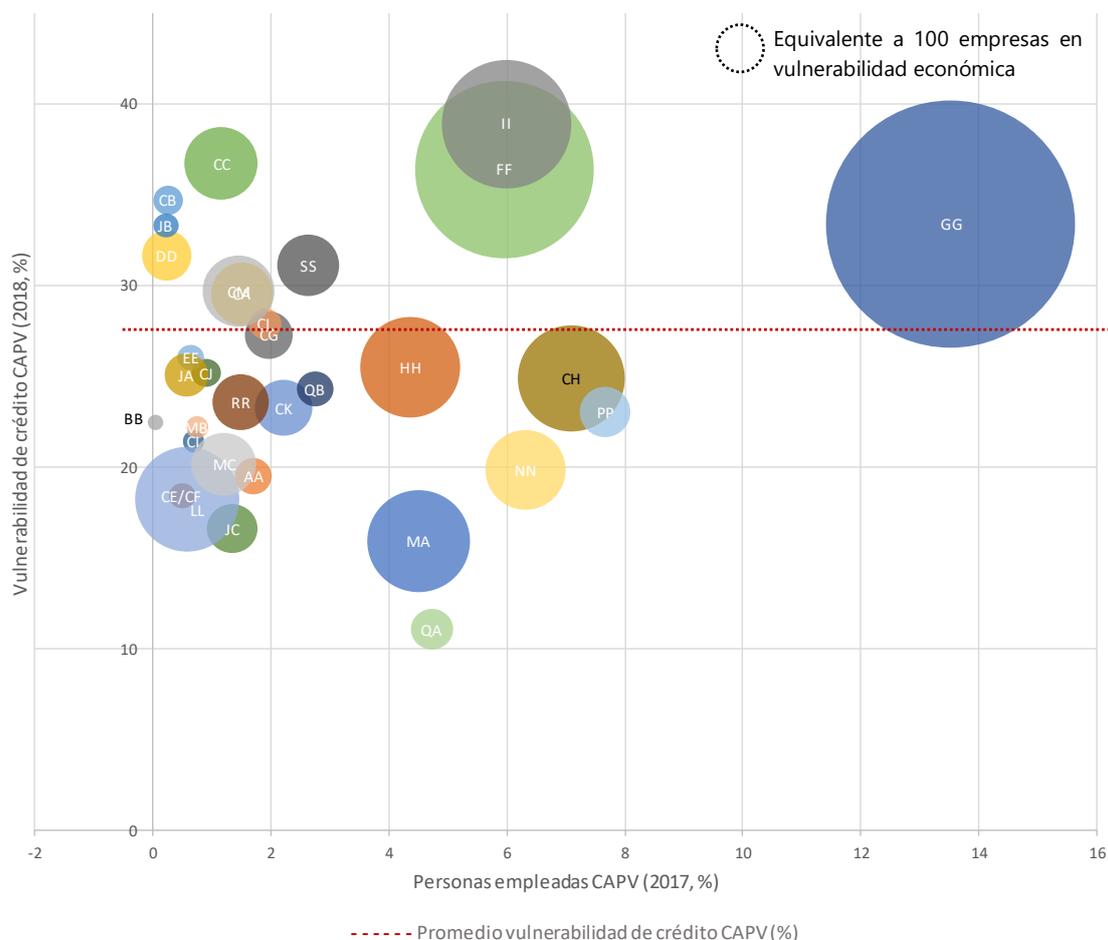
Figura 14 Porcentaje de la vulnerabilidad de crédito por subsectores de actividad en Euskadi (clasificación A38)



Fuente: elaboración propia

Al analizar la situación de vulnerabilidad de crédito en función de su peso en el empleo (ver Figura 14) hay sectores como la **Hostelería (II)**, la **Construcción (FF)** y el **Comercio (GG)** que suponen un importante peso en el empleo (6%, 6%, y 14% respectivamente) y que tienen unos porcentajes de empresa en vulnerabilidad de crédito por encima de la media (39%, 36%, y 33% respectivamente). En la parte positiva destacan los sectores como las **Actividades sanitarias (QA)**, las **Actividades administrativas y servicios (MC)**, y **Educación (PP)** que presentan unos relativos bajos niveles de vulnerabilidad de crédito (11%, 20%, y 23% respectivamente) y que tienen un importante peso en el empleo (5%, 6%, y 8% respectivamente).

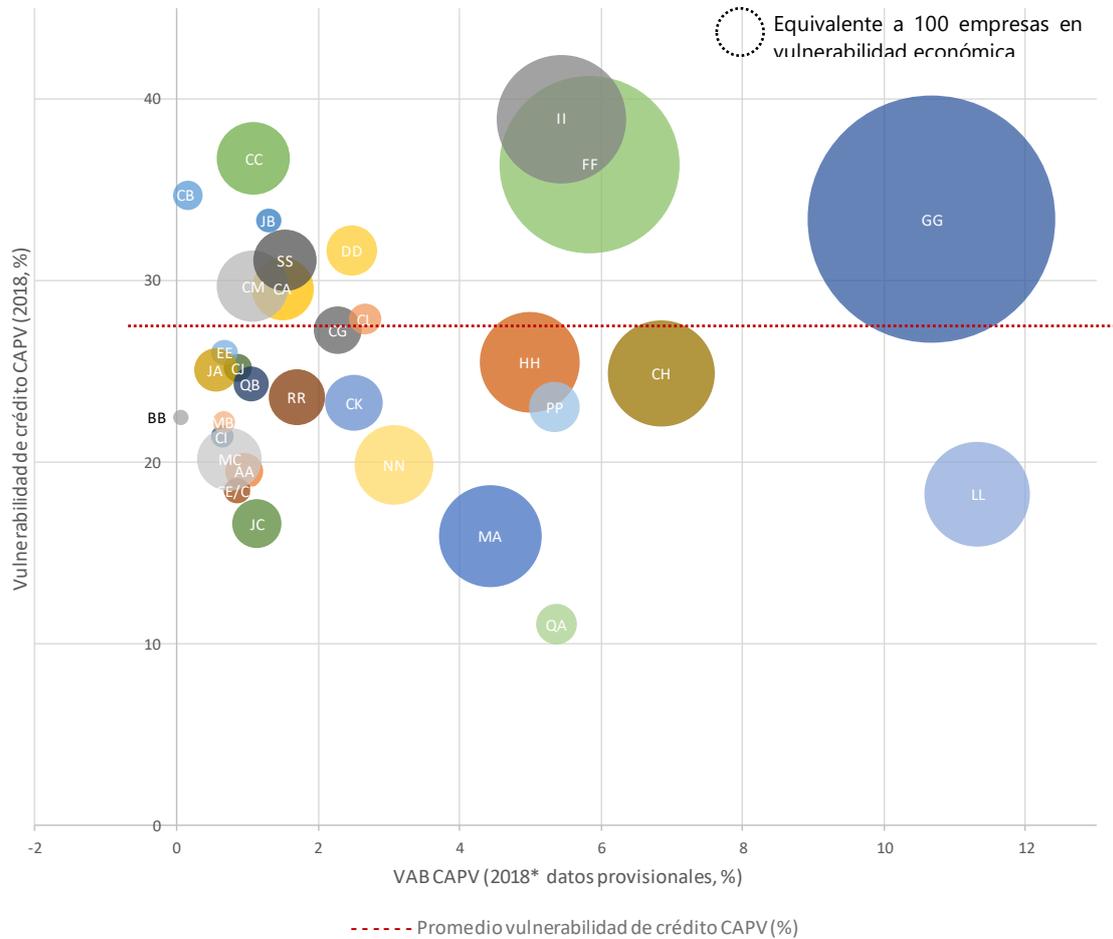
Figura 15 Porcentaje de empresas de la CAPV en vulnerabilidad de crédito, peso en empleo y número de empresas vulnerables por sector de actividad económica (A38)



Fuente: elaboración propia; Desglose de resultados en el Anexo 1

A continuación, se replica el anterior análisis en función del peso de cada subsector en la economía de Euskadi según el Valor Añadido Bruto que genera (ver Figura 15). El subsector de la **Actividad inmobiliaria (LL)** es el que mayor peso tiene en el VAB (11%) y presenta un porcentaje de empresas en vulnerabilidad de crédito del 18%, por debajo de la media general (28%). Como segundo subsector destacado se encuentra el **Comercio (GG)** (11% de peso sobre VAB) que tiene un porcentaje de empresas en vulnerabilidad de crédito del 33%, 5 p.p. por encima de la media; y es el subsector con mayor número de empresas en vulnerabilidad de crédito (2.200). A continuación, destaca la **Fabricación de metales básicos y de productos metálicos (CH)** (7% de peso sobre VAB) que tiene un 25% de empresas en vulnerabilidad de crédito. Seguidamente se sitúa un grupo de subsectores (con un peso de entre del 5% y 6%) que pueden mostrar una sensibilidad dispar ante la crisis: (i) muy sensibles: **Construcción (FF)**, **Hostelería (II)**, **Transporte y almacenamiento (HH)** (vulnerabilidad de crédito del 36%, 39%, y 26% respectivamente), (ii) menor sensibilidad: **Actividades sanitarias (QA)** y **Educación (PP)** (vulnerabilidad de crédito del 11% y 23% respectivamente).

Figura 16 Porcentaje de empresas de la CAPV en vulnerabilidad de crédito, peso en el Valor Añadido Bruto (VAB) y número de empresas vulnerables por sector de actividad económica (A38)



Fuente: elaboración propia; Desglose de resultados en el Anexo 1

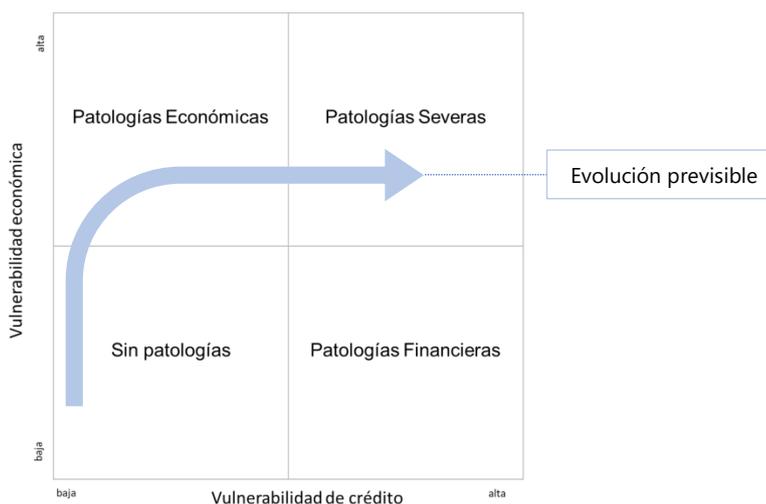
5. TIPIFICACIÓN DE EMPRESAS POR VULNERABILIDAD FINANCIERA

Las crisis del COVID-19 pondrá en apuros a muchas empresas que verán deteriorada su cuenta de resultados, comprometida su liquidez y reducida su solvencia. Es necesario **generar mecanismos para identificar a las empresas que ya presentaban una situación comprometida antes de la crisis del COVID-19**. Este análisis permitirá focalizar los programas que se pongan en marcha en aquellas empresas que estando en una buena situación se ven arrastradas por la crisis actual. Asimismo, será necesario adaptar/reforzar las líneas de ayuda dirigidas a empresas que ya presentaban dificultades antes de esta crisis, ya que se verán seriamente comprometidas.

Esta diferenciación no es sencilla ya que **la gran mayoría de las empresas estarán afectadas por la crisis y, por lo tanto, presentarán unos mismos síntomas**. Es previsible que el COVID-19 implique un **deterioro de la rentabilidad** de las empresas (aumento de la vulnerabilidad económica: reducción de ingresos, aumento de provisiones e incremento de gastos financieros), en un primer momento, y un **debilitamiento de su solvencia** (aumento de la vulnerabilidad de crédito: menores fondos propios, aumento del endeudamiento, y deterioro de la liquidez ácida), en la medida que la actividad de la misma no pueda recuperar la actividad previa a la crisis en un tiempo razonable.

Cruzando las variables analizadas en este informe, vulnerabilidad económica (rentabilidad) y vulnerabilidad de crédito (solvencia) se obtienen **cuatro tipologías de empresas según las "patologías" previas que presentaban antes de la crisis del COVID-19: sin patologías, patologías económicas, patologías financieras, y con patologías severas**.

Figura 17 Tipos de patologías financieras



En 2018 el **60% de las empresas analizadas no presenta ningún tipo de patologías**, el 13% presenta patologías económicas, el 12% patologías financieras, y el 15% patologías severas. Se constata la **positiva evolución de la empresa vasca en los últimos años dado que el porcentaje de empresas que no tienen patologías ha aumentado en 12 p.p desde el 2012** (de un 48% hasta el 60%). Asimismo, durante el análisis se ha constatado que las empresas de menor tamaño presentan unos mayores porcentajes de patologías (ver Figura 18).

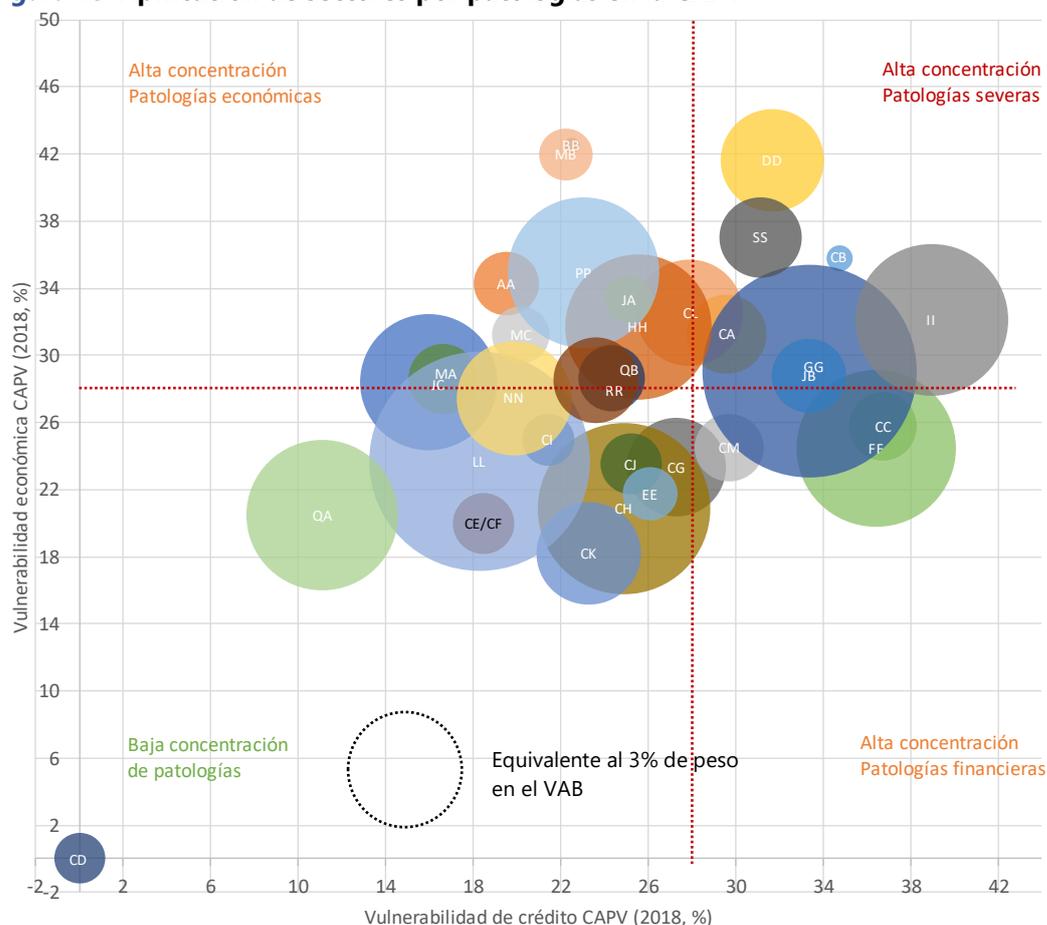
Figura 18 Distribución de empresas por patologías

	<u>Sin patologías</u>	<u>Patologías económicas</u>	<u>Patologías financieras</u>	<u>Patologías severas</u>
Grande	78%	7%	7%	8%
Mediana	76%	9%	8%	7%
Pequeña	67%	5%	19%	9%
Micro	58%	14%	12%	16%
Total	60%	13%	12%	15%

Fuente: Elaboración propia

En la profundización realizada a nivel sectorial se puede representar el porcentaje de empresas en vulnerabilidad económica y de crédito en cada uno de los sectores en comparación con la situación media de las empresas en Euskadi. El tamaño de las bolas de la Figura 19 refleja el peso de los subsectores en el Valor Añadido Bruto. Los ejes representan el porcentaje de empresas vulnerables. Por tanto, se dice que un sector sufre patologías importantes cuando un porcentaje alto de sus empresas las presenta, e identificamos cuatro estados para los sectores: Baja concentración de patologías, Alta concentración patologías económicas, Alta concentración patologías financieras, y Alta concentración patologías severas.

Figura 19 Tipificación de sectores por patologías en la CAPV



--- (Ordenadas) Promedio vulnerabilidad económica CAPV (%), (Abscisas) Promedio vulnerabilidad de crédito CAPV (%)

Fuente: elaboración propia; Desglose de resultados en el Anexo 1

Las **“Actividades inmobiliarias” (LL)**, es la actividad con mayor peso en el VAB con un 11%, y presenta una “Baja incidencia de patologías”, es decir tiene un porcentaje bajo de empresas con patologías previas a esta crisis por lo que en principio parten en buena posición; dado que es un sector pro cíclico es previsible que aumente el número de empresas con patologías económicas, pasando a la zona de “Alta concentración patologías económicas”, y si la crisis se extiende en el tiempo acabe teniendo una “Alta concentración de empresas con patologías severas”. Otras actividades como la **Fabricación de metales básicos y productos metálicos (CH)**, las **Actividades Sanitarias (QA)**, y las **Actividades administrativas (NN)** tienen un porcentaje bajo de empresas con patologías previas y tiene un peso relativamente importante en el VAB (7%, 5%, y 3% del VAB).

Sectores que presentan una “Alta concentración patologías económicas” y que tienen un peso importante como el **“Transporte” (HH)**, 5% del VAB, necesitarán previsiblemente medidas de reestructuración dado que la caída de la actividad hará que su rentabilidad se deteriore aún más. En cambio, subsectores como **“Educación” (PP)**, 5% del VAB, que también presenta una alta concentración empresas con patologías económicas, aunque sufrirá la caída de la demanda inicial, en la medida que sea digitalizable podrá ser capaz de resistir mejor. Asimismo, existen sectores que puedan ser de especial de interés estratégico o social, como pueden ser los subsectores de **“Investigación y desarrollo” (MB)** y **“Actividades de servicios sociales” (QB)** y que presentan patologías económicas. Estos sectores pueden no tener un peso relevante, pero sí pueden ser importantes para las fases de resistencia y recuperación por las externalidades positivas que generan en la sociedad.

La **Construcción (FF)**, que suma el 6% del VAB, es el principal sector que presenta una “Alta concentración patologías financieras”. Es previsible que este sector, que ya estaba debilitado por la anterior crisis, se vea otra vez afectado debido a la paralización del mercado inmobiliario y a la ralentización de obras de reforma; en cambio la construcción en infraestructuras, a través de planes de estímulo, pudiera mantener los niveles de actividad.

El Comercio (GG) y la Hostelería (II) son los sectores que presentan una alta concentración de empresas con patologías severas, económicas y de crédito, y destacan por su peso en el VAB, 11% y 5% respectivamente. Ambos sectores dependen en gran medida del consumo, que se reducirá, y además, son sectores en donde la reactivación no va a alcanzar el nivel de actividad previo a la crisis en un corto plazo debido a medidas de distanciamiento social que limitan aforos en locales. Pese a que representan un importante número de empresas, 6.591 y 1.348 respectivamente sobre el total, 27.329, es previsible que una parte importante de la población quede fuera de este análisis al tratarse de actividades económicas incluidas bajo la figura de “autónomos”.

El futuro de las empresas, además de la situación en el momento de inicio de la crisis, dependerá también de la fuerza del impacto de la misma, del tiempo que transcurra desde la parada de las actividades hasta un reinicio de la fase de recuperación de la actividad. Al mismo tiempo, se pueden encontrar sectores que hayan encontrado oportunidades como consecuencia de la crisis epidemiológica que siendo en este momento puntuales les permitan tomar posiciones sobre las que crecer con posterioridad (ejemplo de ello pueden ser las empresas que ofrecen contenidos de ocio a través de las tecnologías de información y comunicación). Teniendo en cuenta que el impacto de la crisis en los distintos sectores puede ser muy variable, en próximos trabajos se espera completar el análisis de la vulnerabilidad financiera con una evaluación del impacto y de las oportunidades/dificultades en la fase de recuperación. Con todo ello, se buscará orientar mejor sus esfuerzos y se podrá diseñar de forma más focalizada las ayudas en aquellas áreas y grupos de empresa en las que se maximice el impacto deseado.

Anexo 1: Sectores A38, Empleo, VAB, Vulnerabilidad Económica y Vulnerabilidad de Crédito

Sector A38	Código Sector A38	Total	Personas empleadas %	VAB (2018, %)	Vulnerabilidad Económica %	Empresas VE	Vulnerabilidad Crédito %	Empresas VC
Actividades jurídicas y de contabilidad; actividades de las sedes centrales; consultoría...	MA	2341	4,50	4,43	28	665	16	374
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	AA	251	1,70	0,95	34	86	20	49
Industrias extractivas	BB	40	0,04	0,06	43	17	23	9
Industria de la alimentación, bebidas y tabaco	CA	470	1,51	1,50	31	147	30	139
Industria textil, confección de prendas de vestir, industria del cuero y del calzado	CB	95	0,25	0,16	36	34	35	33
Industria de la madera, papel y artes gráficas	CC	520	1,16	1,09	26	134	37	191
Coquerías y refino de petróleo	CD	2	0,10	0,60	0	0	0	0
Industria química; Fabricación de productos farmacéuticos	CE/CF	130	0,49	0,86	20	26	18	24
Fabricación de productos de caucho y plásticos y otros productos minerales no metálicos	CG	304	1,97	2,28	23	71	27	83
Fabricación de metales básicos y de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo	CH	1643	7,09	6,84	21	343	25	409
Fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos	CI	84	0,69	0,64	25	21	21	18
Fabricación de material y equipo eléctrico	CJ	119	0,90	0,86	24	28	25	30
Fabricación de maquinaria y equipo n.c.o.p.	CK	494	2,21	2,50	18	90	23	115
Fabricación de material de transporte	CL	129	1,90	2,66	33	42	28	36
Fabricación de muebles; otras industrias manufactureras; reparación e instalación de maquinaria ...	CM	616	1,45	1,08	25	151	30	183
Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	DD	281	0,23	2,48	42	117	32	89
Suministro de agua, actividades de saneamiento, gestión de residuos y descontaminación	EE	92	0,64	0,68	22	20	26	24
Construcción	FF	3130	5,95	5,84	24	765	36	1140
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos de motor y motocicletas	GG	6588	13,53	10,67	29	1913	33	2200
Transporte y almacenamiento	HH	1406	4,37	4,99	32	446	26	359
Hostelería	II	1533	5,99	5,44	32	492	39	597
Actividades de edición, audiovisuales y de programación y emisión de radio y televisión	JA	267	0,57	0,55	33	89	25	67
Telecomunicaciones	JB	66	0,22	1,30	29	19	33	22
Programación, consultoría y otras actividades relacionadas con la informática;....	JC	535	1,34	1,14	29	153	17	89
Actividades inmobiliarias	LL	2145	0,58	11,31	24	508	18	392
Investigación y desarrollo	MB	81	0,74	0,66	42	34	22	18
Publicidad y estudios de mercado; otras actividades profesionales, científicas y técnicas;	MC	733	1,20	0,75	31	229	20	148
Actividades administrativas y servicios auxiliares	NN	1143	6,31	3,07	27	314	20	227
Educación	PP	395	7,66	5,33	35	138	23	91
Actividades sanitarias	QA	567	4,72	5,37	20	116	11	63
Actividades de servicios sociales	QB	185	2,75	1,05	29	53	24	45
Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento	RR	470	1,49	1,70	29	134	24	111
Otros servicios	SS	440	2,63	1,53	37	163	31	137
Total general	TOTAL	27.295	100	100	28	7.558	28	7.512

Anexo 2: Metodología de análisis y muestra

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 esperada respecto al riesgo de crédito son las que se muestran en la siguiente figura.

Figura 20 Variables analizadas en el Modelo de Riesgo de Crédito

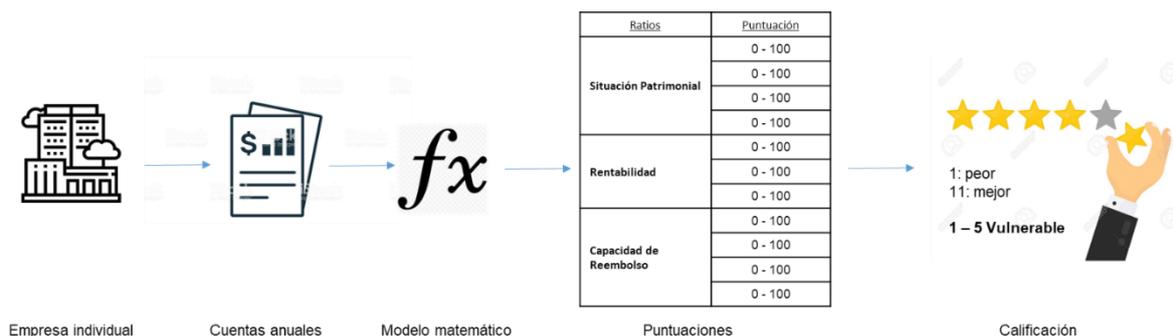
Patrimonial	
Autonomía financiera (%)	Fondos propios / TOTAL ACTIVO
Liquidez ácida (%)	(ACTIVO CORRIENTE - Existencias) / PASIVO CORRIENTE
Periodo medio de pago (días)	(Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar) * 360 / -(Aprovisionamientos + Otros gastos de explotación)
Ratio de garantía (%)	TOTAL ACTIVO / (TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO - PATRIMONIO NETO)
Rentabilidad y actividad	
Gastos financieros / Importe neto de cifra de negocios (%)	abs(Gastos financieros) / (Importe neto de la cifra de negocios or Otros ingresos de explotación)
EBITDA / Importe neto de cifra de negocios (%)	(RESULTADO DE EXPLOTACIÓN + abs (Amortización del inmovilizado)) / (Importe neto de la cifra de negocios or Otros ingresos de explotación)
ROA antes de impuestos (%)	RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS / TOTAL ACTIVO
Capacidad de reembolso	
Retorno de la deuda (años)	abs((Deudas a largo plazo + Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo + Deudas a corto plazo + Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo) / (RESULTADO DEL EJERCICIO + abs(Amortización del inmovilizado)))
EBITDA / Gastos financieros (%)	(RESULTADO DE EXPLOTACIÓN + abs(Amortización del inmovilizado)) / abs(Gastos financieros)
Deuda financiera / EBITDA (%)	abs((Deudas a largo plazo + Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo + Deudas a corto plazo + Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo) / (RESULTADO DE EXPLOTACIÓN + abs(Amortización del inmovilizado)))
Solvencia a corto plazo (%)	ACTIVO CORRIENTE / PASIVO CORRIENTE

Fuente: elaboración propia

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 que 2 millones de euros), pequeñas (entre 2 y 10 millones de euros), medianas (entre 10 y 50 millones de euros) y grandes (mayores que 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.

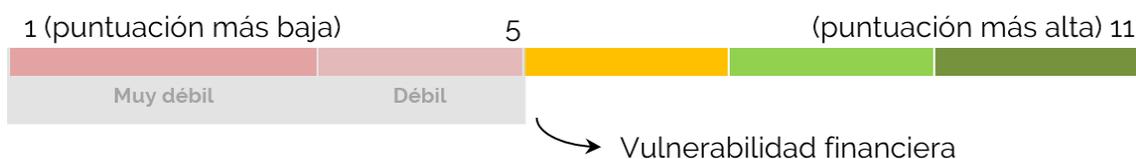
Figura 21 Proceso de calificación de crédito



POSICIÓN DE PARTIDA DE LAS EMPRESAS EN EUSKADI ANTE EL COVID-19

La escala utilizada posee 11 niveles (la mínima 1-mayor riesgo posible y la máxima 11-menor riesgo posible). Consideramos que una empresa se encuentra en vulnerabilidad de crédito cuando la puntuación obtenida en el modelo es 5 o menos.

Figura 22 Puntuaciones modelo riesgo de crédito



Fuente: elaboración propia

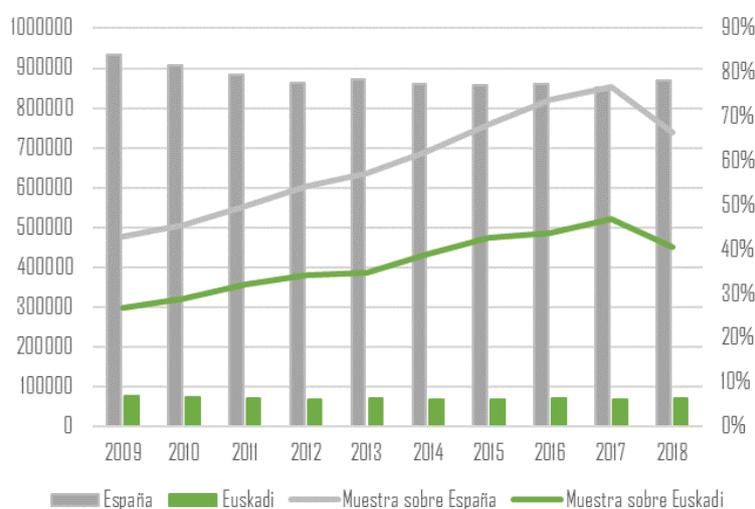
Se ha aplicado el modelo de riesgo de crédito a empresas de España y Euskadi a partir del registro de cuentas entre los años 2009 y 2018 de la base de datos SABI-Infoma. Específicamente, se ha realizado una extracción a fecha de febrero de 2020. Asimismo, se han realizado tareas de análisis y tratamiento 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 2018, el 40% de la población el Euskadi (no se ha podido quitar las personas físicas para el cálculo de la población) y por encima del 60% en España¹³.

Figura 23 Muestra analizada

	2.009	2.010	2.011	2.012	2.013	2.014	2.015	2.016	2.017	2.018
País Vasco	19.506	20.318	21.840	22.899	23.831	26.045	28.095	29.902	30.607	27.329
España	401.269	414.398	440.914	470.135	499.758	535.134	585.527	633.636	652.882	578.058

Fuente: elaboración propia

Figura 24 Población de empresas vs muestra analizada



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

¹³ [DIRCE](#). Se han excluido los sectores de Inmobiliaria, Seguros, y Servicios Financieros, así como las empresas sin empleados.



Orkestra

INSTITUTO VASCO
DE COMPETITIVIDAD
FUNDACIÓN DEUSTO

www.orquestra.deusto.es