



Trabajo Fin de Grado

Estudio del sector automovilístico en Aragón.
Perfil de las empresas de alto crecimiento

Study of the automobile industry in Aragon.
Profile of high growth companies

Autor

Fernando López Aguarón

Director/es

Yolanda Fuertes Callén
Beatriz Cuellar Fernández

Facultad de Economía y Empresa
Año 2018

Resumen del trabajo

La industria del automóvil tiene gran relevancia en la economía de nuestro país, siendo este sector uno de los motores fundamentales de España en los últimos tiempos. Por ello, a pesar de haber sido notablemente afectado durante los años de la última crisis económica, continúa siendo uno de los pilares sobre los que se mantienen altas expectativas a la hora de alcanzar la recuperación económica.

Analizaremos cual ha sido la evolución del sector en Aragón en los últimos años e identificaremos las empresas de alto crecimiento, estudiando su perfil con el fin de analizar las causas de su éxito. Asimismo, veremos cuáles son las perspectivas de la industria aragonesa del automóvil en el entorno exterior. Incluyendo una comparación general con la empresas del sector a nivel nacional.

Abstract

The automobile industry has a great importance in the Spanish economy, being one of the fundamental economic-engines in recent years. Therefore despite being significantly affected during the years of the last economic crisis, it remains one of the pillars on which held high expectations when it comes to achieve economic recovery.

We will look at which has been the evolution of the sector in Aragon in recent years and we will identify high-growth companies, studying his profile in order to analyze the causes of their success. Also, we will see the perspective of the Aragonese industry of the automobile in the external environment. As well as a general comparison with the average of the national companies.

Índice

1.	Introducción	1
2.	Antecedentes	2
3.	Identificación y caracterización de las empresas automovilísticas de alto crecimiento en Aragón.....	6
3.1	Clasificación de empresas según su crecimiento	7
3.2	Descripción de la muestra de empresas.....	9
3.3	Número de empresas de alto crecimiento y tasa de crecimiento.....	10
3.3.1	Evolución temporal de las tasas de crecimiento por grupo de empresas	
	12	
3.4	Perfil de empresas en crecimiento.....	16
3.4.1	Dimensión y edad	16
3.4.2	Localización.....	18
4.	Situación y análisis económico-financiero de las empresas aragonesas de alto crecimiento	19
4.1.	Fuentes de información e indicadores	19
4.2.	Perfil económico-financiero de las empresas de alto crecimiento	22
4.2.1.	Análisis de estructura económica y financiera.....	22
4.2.2.	Análisis económico a corto plazo, análisis de liquidez	26
4.2.3.	Análisis financiero a largo plazo	27
4.2.4.	Análisis económico.....	31
4.2.5.	Análisis de valor añadido.....	33
4.2.6.	Indicadores de productividad.....	34
5.	Comparación con el sector a nivel nacional	35
6.	Conclusiones	38
	Bibliografía	41
	Webgrafía.....	41

1. Introducción

La automoción es un sector estratégico de la economía española y se ha convertido en uno de los pilares fundamentales de la industria en nuestro país.

España es en estos momentos la locomotora del mercado europeo del automóvil. Esto se ve reflejado en los datos de producción, ocupando el segundo puesto en fabricación de vehículos en Europa, el duodécimo en el mundo y siendo el primer productor europeo de vehículos industriales. El peso de este sector representa más del 6% del PIB, se exporta a más de 130 países, representando el automóvil el 18% de las exportaciones totales de España, y genera un empleo del 9% del total sobre población activa. Incluso las cifras son positivas en el mercado de vehículos de segunda mano, que se situó en el año 2014 en las 1.7 millones de unidades, con un 3% de crecimiento.

Las plantas españolas se sitúan entre las más avanzadas tecnológicamente en Europa. Los fabricantes invirtieron 2000 millones de euros en la mejora de los procesos productivos y en adecuar las fábricas para poder recibir nuevos modelos. Como consecuencia de esto se inició la producción de 13 nuevos modelos, creando así puestos de trabajo.

Pese a los buenos datos que se acaban de nombrar, el sector debe corregir en algunos aspectos como son la productividad y la reducción de costes para evitar que modelos de automóviles o fábricas enteras de marcas de vehículos se vean traspasadas a países en desarrollo cuya mano de obra o materiales son más baratos.

En este contexto, el ámbito de estudio de estudio del presente trabajo se centra en el análisis de sector de la automoción en Aragón en la última década, teniendo en cuenta el impacto de la crisis económica y su actual recuperación. El estudio analiza en particular el perfil y evolución de las denominadas empresas de alto crecimiento.

Por lo tanto, el objetivo se fundamenta en el análisis de la situación financiera y en la relación con el entorno, tanto externo como interno, de las empresas aragonesas pertenecientes al sector automovilístico, pudiendo identificar las compañías líderes así como la explicación de los motivos y hechos que les han llevado a encontrarse en dichas situaciones.

A continuación se especifican los objetivos propuestos:

Realizar un análisis de las empresas objeto de estudio de este trabajo, cuya actividad es según código CNAE 2009: 291 Fabricación de vehículos de motor y 451 Venta de vehículos de motor situadas en Aragón.

Identificación de las empresas aragonesas de alto crecimiento, analizando su perfil en términos de tamaño, edad, localización, así como su situación económico-financiera, tratando de identificar los motivos que les ha llevado a situarse en tal posición.

Se realizara una comparación entre las empresas de alto crecimiento aragonesas con la media del sector a nivel nacional.

2. Antecedentes

El sector del automóvil es uno de los pilares más importantes de la economía española y se muestra como uno de los impulsores de la misma durante los años de recuperación económica tras la última crisis económica.

Haciendo referencia a la historia del sector español, la industria de la fabricación de vehículos en España empieza a crecer a partir del año 1950 con la creación de la empresa SEAT que promovió el desarrollo de una auténtica industria de proveedores y fabricantes de componentes. En los años siguientes España empezó a posicionarse en el sector gracias a la llegada de empresas extranjeras de primer nivel, atraídas por bajos costes laborales y mano de obra cualificada como por la posición geográfica del país. También hubo empresarios nacionales que se lanzaron a la producción industrial por lo que se desarrolló una creciente industria nacional de producción de automóviles y de fabricación de componentes para automóviles.

Desde entonces el sector ha experimentado un importante crecimiento económico e industrial que ha afectado muy positivamente a la economía nacional, haciendo que España sea uno de los países referencia del sector del automóvil a nivel mundial. Por ello, muchos de los principales productores de vehículos a nivel mundial tienen instaladas plantas de producción en nuestro país, totalizando 17 plantas constructoras de vehículos distribuidas a lo largo de la geografía española.

Viéndose la importancia del sector en la posición que ocupa España con respecto a otros países, siendo el segundo europeo en producción de vehículos y el duodécimo del mundo, además de ser el primer productor europeo de vehículos industriales.

Fortalezas del sector español de automoción

- Productividad: El sector tiene altos niveles de productividad debido a la alta cualificación de la mano de obra, altos niveles de automatización de las plantas y fuerte competencia de los sectores directamente relacionados con los automóviles. Todo esto ha llevado a que muchas empresas localicen en España la fabricación de forma exclusiva de algunos de sus modelos.
- Cualificación de la mano de obra: La industria emplea directamente a 250000 personas en España y se tiene en cuenta los empleos indirectos que se generan se llega a una cifra superior a los 2 millones de personas relacionadas de alguna manera con el sector.
- Modernización de las fábricas: Las plantas españolas se sitúan entre las más avanzadas tecnológicamente de Europa contando con un alto nivel de robotización. El número de robots por cada 10000 trabajadores es de 89. Sin embargo, se están llevando continuas mejoras y modernización de los procesos debido al dinamismo tanto del sector como de los avances tecnológicos.

Debido a esta necesidad de modernizar constantemente los procesos y productos, la industria automovilística es el sector que más ha invertido en I+D+i en España.

Para sostener esta alta inversión en I+D se cuenta con el apoyo de centros tecnológicos.

- Competitividad de la industria de componentes: Es uno de los sectores que más contribuyen al éxito de la industria automovilística española. La creación de gran cantidad de empresas proveedoras del sector automovilístico aumento la oferta de componentes y por tanto las exigencias en cuanto a calidad de los productos que estos fabrican es muy alta. Por ello, para las empresas extranjeras este hecho era un factor de gran importancia ya que estos no querían entrar en mercados poco competitivos, ya que no es bueno para el producto final.

Además, las empresas de componentes están situadas cerca de las plantas de producción proporcionando un servicio rápido y adecuado a sus necesidades.¹

En la actualidad el sector sigue encontrándose en una posición clave para la economía española. Tras una caída general de todo el sector durante la crisis, a finales

¹ Fuente: Sernauto. Sector automoción español

del año 2013 se empezaron a registrar datos positivos, cerrando así el año en positivo. Pero lo importante de este hecho es el cambio de tendencia que debía consolidarse en el año 2014. Durante ese año 2014 las ventas crecieron un 19%, un buen resultado que se situaba por encima de las 850.000 unidades. La producción un 11%, las exportaciones un 8% y aumento el empleo con la creación de más de 20.000 puestos de trabajo directo. En ese momento España era líder del mercado europeo, creciendo el doble que el segundo mejor país que era Reino Unido con un 9.4%.

Pese a estos buenos resultados, el impulso venia por la parte industrial de la automoción. Se invirtieron 2.000 millones de euros por parte de los fabricantes para mejorar los procesos productivos y en adecuar las fábricas españolas para poder atraer nuevos modelos. Con todo ello se consiguió iniciar la producción de 13 nuevos modelos, siendo algunos de ellos exclusivos de las plantas españolas.

Gracias a cifras como las señaladas anteriormente y a la mejora de la competitividad industrial española, España se situó, en el año 2014, en novena posición en el ranking mundial, cuando en 2012 era duodécimo. Además, en Europa, era el segundo país fabricante tras la intocable Alemania.²

Al finalizar el año, la Asociación de Fabricantes de Automóviles hizo previsiones sobre las ventas del año 2015, situándolas en el millón de turismos. Así pues, el año 2015 cumplió con las expectativas superando el millón de ventas y mejorando las expectativas para los siguientes años. De tal manera que durante el año 2016 las matriculaciones de turismos en el mercado español se situaron en 1.14 millones de unidades, suponiendo un aumento del 11% en comparación con los datos del año anterior, pudiendo ser estos resultados más abultados si el Plan PIVE se hubiera mantenido durante todo el año.³

Estos buenos resultados que se están obteniendo en la actualidad son debidos a la mejora del clima económico del país, del esfuerzo comercial de las marcas y del excelente comportamiento del canal de empresas. Pese a todo, aun no se han recuperado las cifras de ventas que se registraron antes de la crisis económica, encontrándose, España, a las puertas de lo que sería el mercado natural. Por lo que este año 2017 se presenta como el año de la recuperación en todos los sentidos.

² Fuente: El Confidencial. [Locomotora de la economía española de 2014](#)

³ Fuente: El Mundo. [Resumen del sector año 2016](#)

El sector automovilístico en Aragón

Se trata de un sector estratégico y competitivo para Aragón, clave para superar el proceso de recuperación económica. De estas empresas dependen 25.000 puestos de trabajo, el 30% de todo el empleo industrial de la Comunidad⁴ existe una asociación de tipo clúster llamada Clúster de Automoción de Aragón, en adelante CAAR. Este tipo de organizaciones se basa en la concentración geográfica de empresas e instituciones que comparten mismos intereses sobre un sector económico concreto.

Esta agrupación permite una mejora de la competitividad de las empresas socias del clúster, que se exploten una gran cantidad de sinergias que existen entre las empresas, se generen colaboraciones en cuanto a la producción e innovación de productos e incluso permite el acceso a que pequeñas empresas tengan oportunidades que de otro modo les sería imposible debido a su tamaño.

El CAAR se constituyó en el año 2008 y agrupa empresas aragonesas de la industria de la automoción, fabricación de componentes y relacionadas con la cadena de valor de este sector. Mantiene una serie de objetivos desde su fundación los cuales se resumen en: Cooperación y colaboración entre empresas del sector, fomento y promoción del I+D+i y desarrollo de nuevas tecnologías, mejora en la gestión de los recursos humanos y mejorar la competitividad de las empresas socias del clúster.

La evolución del CAAR ha sido muy positiva, ha tenido unos años de constante crecimiento y en la actualidad, se encuentra en una posición consolidada con 55 empresas y 6 organismos. Si hacemos un análisis de la situación del CAAR en el pasado año 2016 y los resultados que ha obtenido, se pueden destacar un aumento del 15% en la facturación con respecto al año 2015 que supera los 2.000 millones de euros y creó 700 puestos de trabajo, alcanzando los 8.700 empleos a finales de 2016.

Estos datos muestran el buen momento del sector de la automoción aragonés, se van a lanzar nuevos modelos de la marca Opel y Citröen en Figueruelas y además, las inversiones han llegado a los 120 millones, aumentando un 20 por ciento con respecto al año 2015. Junto a todo esto, van a implantarse en Aragón seis nuevas planta industriales que abastecerían a los fabricantes de vehículos de toda España, este hecho es debido a la situación geográfica de la comunidad y de la proximidad de otras fábricas ubicadas fuera de Aragón.

⁴ Fuente: ABC. La industria del automóvil en Aragón

A modo de resumen sobre la situación del sector, Opel España ha facturado durante el año 2015 4.600 millones de euros, 20 por ciento más que el año anterior, y la facturación conjunta del sector aragonés ha superado los 8.000 millones de euros en ese mismo año. Esta cifra es muy significativa, teniendo en cuenta que el PIB de Aragón del año 2015 fue de 33.793 millones de euros.

Las expectativas y planes de futuro quieren consolidar Aragón como el centro neurálgico del Sur de Europa para el sector de la automoción que atraiga el mayor número de inversiones posibles. Para mantener una tendencia de crecimiento se quiere potenciar la competitividad y progreso de los socios, conseguir la excelencia operativa que impulse el negocio de cada uno de ellos. Para el año 2017, se quiere llegar a acuerdo comerciales con fabricantes instalados en otras partes de España, aumentar las colaboraciones entre empresas y centros tecnológicos, y llevar a cabo proyectos solidarios. Por este motivo, el propio clúster está pidiendo mayor visibilidad y apoyo para el sector y así poder ser sostenible, mantener un crecimiento estable, ofrecer empleo de calidad, implantar nuevas tecnologías que mantengan la comunidad a la vanguardia y reactivar los planes de Ayudas al Desarrollo Industrial de Aragón.

3. Identificación y caracterización de las empresas automovilísticas de alto crecimiento en Aragón

La muestra de empresas que forman la población objeto de estudio está formada por aquellas empresas dedicadas a la actividad de fabricación y venta de vehículos de motor con sede en Aragón. Para la selección de la muestra se ha utilizado la base de datos SABI seleccionando las empresas por actividad, CNAE 2009: 291 Fabricación de vehículos de motor y 451 Venta de vehículos de motor, obteniendo según esta filtración un total aproximado de 400 empresas. Sin embargo, de esta muestra solo se han seleccionado aquellas empresas que tenían en plantilla como mínimo 10 trabajadores ya que por el contrario las microempresas tendrían más facilidad de alcanzar elevadas tasas de crecimiento que las grandes, por lo que aparecerán con mayor probabilidad seleccionadas como EAC.⁵

⁵ Empresas con un solo trabajador que aumenten su plantilla en 1 empleado tendrían el mismo crecimiento de empleados (100%) que empresas más grandes que pasen de 1500 a 3000 trabajadores en un mismo año. Ambas serían identificadas como EAC pero la repercusión que tendrían ambas no sería comparable.

Con el fin de analizar el impacto del contexto económico en las empresas del sector, nuestro estudio se fragmenta en tres subperiodos: 2005-2008, 2009-2012 y 2013-2015, abordando por tanto los años previos a la crisis iniciada en 2008, el periodo de crisis y el último periodo considerado ya de recuperación económica. Con estos criterios el número de empresas para cada uno de los períodos es 79 en el año 2005, 68 en 2009 y 59 en 2012.

Una vez aplicados los criterios de selección de la muestra con la que vamos a trabajar, obtenemos aproximadamente 400 empresas para hacer el estudio.

En primer lugar clasificamos a las empresas en función de sus tasas de crecimiento, dejando dos grupos diferenciados: el primero, de empresas de alto crecimiento (EAC); y el segundo, formado por empresas del extremo opuesto, empresas de Bajo crecimiento (EBC). Una vez estén identificadas dichas empresas analizaremos la evolución de las tasas de crecimiento de cada grupo para, finalmente, observar características de las empresas de cada categoría, como por ejemplo su tamaño, edad, localización o subsector de actividad.

Para poder contrastar datos entre empresas de la forma más óptima, en algunos casos dejaremos fuera del análisis resultados sobre Opel España. Esta empresa al tener un tamaño mucho mayor al resto, merece que su evolución durante estos años sea estudiada aparte.

3.1 Clasificación de empresas según su crecimiento

Antes de realizar el análisis, vamos a definir que es una empresa de alto crecimiento y que indicadores vamos a utilizar como medidores de dicho crecimiento.

La literatura académica ofrece variedad de indicadores con los que medir el crecimiento empresarial, que pueden agruparse en medidas de crecimiento absoluto (X_{t+n}/X_t), medidas de crecimiento relativo $[(X_{t+n}/X_t)-1]$ y medidas que combinan las dos anteriores como el Índice de Birch $(X_{t+n}/X_t)*[(X_{t+n}/X_t)-1]$.

La definición de empresas de alto crecimiento que vamos a seguir es la dada por el Eurostat-OCDE en el “Manual on Business Demography Statistics” publicado en 2008 que define:

Empresa de alto crecimiento es aquella que ha mantenido durante tres años consecutivos un crecimiento medio anual superior al 20% anual, y con 10 o más empleados al comienzo del periodo. Crecimiento que se puede medir en términos de ventas y/o número de empleados.

El indicador elegido y el modo de calcular el crecimiento van a influir en la identificación de las empresas. En este estudio vamos a utilizar la cifra de ventas como variable para medir el crecimiento, debido a que disponemos de más observaciones para esta variable, y como medida complementaria también identificaremos las empresas en función del número de empleados.

Por su parte, el Índice de Birch, es también muy utilizado con el fin de evitar el sesgo hacia las empresas pequeñas y evitando que las de dimensiones mayores se vean tan favorecidas. Este índice combina el crecimiento en términos relativos y absolutos, que Birch (1987) y Schreyer (2000) definen como:

$$\text{Índice de crecimiento (t+3-t)} = (X_{t+3}-X_t) * (X_{t+3}/X_t)$$

“Siendo X la cifra de ventas (o el número de empleados) al inicio y final del periodo de análisis. Las empresas identificadas como de alto crecimiento serán el 10% del total con mayores valores en este índice. Con esta medida, y aunque siga dependiendo del tamaño, lleva menos riesgo de caer en un sesgo por el tamaño que la variación relativa y absoluta. Además, estando la estructura empresarial aragonesa compuesta por empresas de tamaño pequeño, parece más adecuado realizarlo a través de esta medida para no excluir empresas de tamaño reducido.” (Cuellar, et al. 2014)

Ambos criterios, el de la OCDE y el Índice de Birch, consideran un período de tres años para medir el crecimiento, por lo que vamos a realizar el estudio subdividiendo el horizonte temporal de nuestro estudio en tres subperíodos de tres años cada uno. El primero hará referencia a los años 2005-2008 previos a la crisis y en pleno auge económico, el segundo será 2009-2012 que coincide con los años de recesión y crisis económica vividos en España y finalmente el tercero, 2013-2015 coincidente con la recuperación experimentada en los últimos años. De esta manera podremos comparar los periodos de crisis con los de expansión económica para poder extraer conclusiones sobre comportamiento y crecimiento de las empresas a lo largo del tiempo.

3.2 Descripción de la muestra de empresas

A continuación vamos a llevar a cabo la clasificación de las empresas de la muestra en función de su tamaño, localización y edad, entre otros parámetros. En cuanto a la clasificación por tamaño vamos a usar la cifra de activo, cifra de negocio y número de empleados para clasificarlos en grande, mediana o pequeña empresa según la Recomendación de la Comisión de las Comunidades Europeas de 06/05/2003, de la que se deduce la siguiente clasificación según tamaño de la empresa:

Tabla 3.1 Criterio clasificación según tamaño

	Cifra activo (mill.€)	Cifra negocio (mill.€)	Nº Empleados
Pequeña empresa	<10	<10	<50
Mediana empresa	<43	<50	<250
Gran empresa	≥43	≥50	≥250

Fuente: Recomendación Comisión Europea de 6-5-2003 (DOCE L 124 de 20-5-2003)

Tabla 3.2 Características de las empresas

Empleados	2012 (%)	Cifra Negocios (mill. €)	2012 (%)	Cifra Activo (mill. €)	2012 (%)
<50	59,49%	<10	86,08%	<10	63,29%
50-250	6,33%	10-50	10,13%	10-43	6,33%
>250	1,27%	>50	3,80%	>43	3,80%
Localización		Edad	%		
Huesca	27,85%	<5	0,00%		
Zaragoza	59,49%	5 a 10	0,00%		
Teruel	12,66%	>10	100,00%		

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Como se puede observar en la Tabla 3.2 que se muestra a continuación, al inicio del periodo más reciente que se va a estudiar, año 2012, la muestra de empresas está compuesta en su mayoría por empresas pequeñas, tanto en número de empleados como en cifra de negocios o activo.

En cuanto a la localización y la edad, resaltar que más de la mitad de las empresas se encuentran en la provincia de Zaragoza y casi un 30% en Huesca; y que están consolidadas en el tiempo, ya que la totalidad de ellas tiene una edad superior a los 10 años.

Además, y aunque no esté reflejada en ninguna tabla durante el desarrollo del estudio, se ha analizado el tipo de actividad al que se dedican las empresas de la muestra y casi un 70% del total de la muestra se dedica a la Venta de automóviles y vehículos de motor ligeros, quedando el resto dedicadas a la Venta de otros vehículos de motor y quedando solo dos empresas dedicadas a la Fabricación de vehículos de motor, siendo una de ellas Opel España.

3.3 Número de empresas de alto crecimiento y tasa de crecimiento

A continuación se muestra el número de EAC para cada uno de los tres subperiodos que se están estudiando entre 2005 y 2015, además del porcentaje que representan dichas empresas sobre el total de la muestra para ese período. Señalar que el Índice de Birch muestra el mismo porcentaje en todos los periodos ya que, por definición, comprende el 10% de empresas que presentan los valores más altos para esa variable.

Tabla 3.3 Número y porcentaje de empresas EAC

Periodos	2005-2008	2009-2012	2013-2015
VENTAS (OCDE)	9	3	4
% empresas	11,39%	4,41%	6,77%
VENTAS (BIRCH)	8	7	6
% empresas	10%	10%	10%
Periodos	2005-2008	2009-2012	2013-2015
N. Empleados (OCDE)	15	2	8
% empresas	18,99%	2,94%	13,56%

Fuente: Propia basado en datos de SABI

Como se ve reflejado en la Tabla 3.3 refleja el número de empresas EAC, siguiendo el criterio de ventas (OCDE), experimentó una fuerte disminución en número durante el periodo de crisis económica vivida en España entre los años 2008 y 2012, llegando al punto de pasar de un 11.39% a un 4.4%. Siguiendo con este criterio el periodo de recuperación económica ha sido muy importante para el sector siendo las empresas de alto crecimiento un 7% aproximadamente, este dato deja claro de la importancia que ha tenido y está teniendo el sector del automóvil como motor de impulso para la economía aragonesa.

Desde el punto de vista del número de empleados la conclusión sobre la evolución del número de empresas EAC es la misma que con la variable ventas, señalando la diferencia en los porcentajes siendo del 2.94% durante el periodo de crisis y de 13.5% en el último periodo.

Una vez hemos identificadas las empresas de alto crecimiento y conocida la variación en número durante los periodos de análisis, vamos a clasificarlas en función del tamaño y edad como ya se hizo con la muestra total de empresas en el capítulo anterior. Así pues, en la Tabla 3.4 se muestra el reparto de dichas empresas por tramos de tamaño y edad. Para el tamaño se clasifican en pequeñas, medianas y grandes según el criterio que se utilizó anteriormente y que está reflejado en la Tabla 3.1, y para la edad no haría falta realizar la clasificación ya que el total de las empresas de la muestra superan los 10 años de vida por lo que las EAC también lo harán.

Tabla 3.4 Clasificación por tamaño y edad de las EAC

Periodos	Ventas (OCDE)				Índice Birch				
	2005-08		2013-15		Periodos		2005-08		
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	
Nº Empleados									
<50	9	100,00%	4	100%	<50	6	75,00%	5	83,33%
50-250	0	0,00%	0	19,23%	50-250	2	25,00%	0	0,00%
≥250	0	0,00%	0	3,85%	≥250	0	0,00%	1	16,67%
Edad									
<5	0	0,00%	0	0,00%	<5	0	0,00%	0	0,00%
5 a 10	0	0,00%	0	0,00%	5 a 10	0	0,00%	0	0,00%
>10	9	100,00%	4	100,00%	>10	8	100,00%	6	100,00%
Nº Empleados									
Periodos	Nº Empleados				Índice Birch				
	2005-08		2013-15		Periodos		2005-08		
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	
Nº Empleados									
<50	15	100,00%	8	100,00%	<50	6	85,71%	5	83,33%
50-250	0	0,00%	0	0,00%	50-250	1	14,29%	1	16,67%
≥250	0	0,00%	0	0,00%	≥250	0	0,00%	0	0,00%

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos en SABI

Se aprecia claramente en la tabla anterior como la totalidad de las EAC son empresas pequeñas de menos de 50 trabajadores, tanto en el uso de la variable ventas como empleados. Señalar que los repartos entre las categorías van de la mano con lo visto anteriormente en la tabla 3.2 que hacía referencia al total de empresas que forman la muestra, donde se veía una gran mayoría de empresas pequeñas en cuanto a número de empleados.

Fijándonos en el segundo criterio, el Índice de Birch mediante la variable ventas, muestra como las empresas de mayores tamaños han aumentado su presencia en los años posteriores a la crisis y que entre períodos han aumentado las pequeñas empresas.

En cuanto a la edad de las empresas ya se ha comentado que el total de ellas tienen más de 10 años por lo que se les puede considerar que las empresas que más están impulsando el sector del automóvil aragonés son aquellas que están asentadas en el tiempo. La conclusión viene a ser la misma cuando se aplica Birch que la obtenida con el criterio de la OCDE.

3.3.1 Evolución temporal de las tasas de crecimiento por grupo de empresas

Para llevar a cabo el análisis sobre la evolución temporal del crecimiento de las empresas hemos analizado las tasas de crecimiento promedio de ventas y número de empleados para los períodos temporales que se han mencionado anteriormente en el texto.

La clasificación de empresas por grupo hace referencia a los grupos de EAC y bajo crecimiento (EBC), para así poder también observar cómo se han comportado las empresas de ambos grupos y comparar entre ambos. Para identificar a las empresas de bajo crecimiento según la OCDE hemos seleccionado el mismo número de empresas de alto crecimiento pero con las tasas de crecimiento más bajas. En cuanto al Índice de Birch el criterio es el mismo, solo que esta vez se cogen el 10% de empresas que menores tasas de crecimiento presentan.

En las tablas que se muestran a continuación se presentan los resultados para el crecimiento de ventas y empleados de las EAC, empresas de bajo crecimiento y en Resto se han incluido el resto de empresas que se encuentran situadas entre esos dos grupos, por los criterios de la OCDE y Birch, durante tres periodos trianuales correspondientes a antes, durante y después de la crisis económica. Además, con la inclusión de este grupo de empresas podemos comparar como lo están haciendo las empresas de alto crecimiento con respecto al resto de empresas de la muestra, que al ser estas mayoría, representan resultados muy similares a los que daría la muestra en su totalidad.

Tabla 3.5 Crecimiento en ventas EAC y EBC (%)

	EAC	Bajo	Resto
	Ventas OCDE		
2005-2008	0,37	-0,48	-0,02
2009-2012	0,31	-0,68	-0,08
2013-2015	0,62	-0,16	0,07
	I.Birch		
2005-2008	0,27	-0,31	-0,03
2009-2012	0,25	-0,28	-0,09
2013-2015	0,68	-0,30	0,05

Fuente: Elaboración propia a partir de datos SABI

Tabla 3.6 Crecimiento en empleados EAC y EBC

	EAC	Bajo	Resto
	Nº Empleados		
2005-2008	0,47	-0,34	-0,001
2009-2012	0,41	-0,53	-0,04
2013-2015	0,50	-0,52	-0,03
	I.Birch		
2005-2008	0,56	-0,25	0,01
2009-2012	0,41	-0,21	-0,04
2013-2015	0,56	-0,23	-0,05

Fuente: Elaboración propia a partir de datos SABI

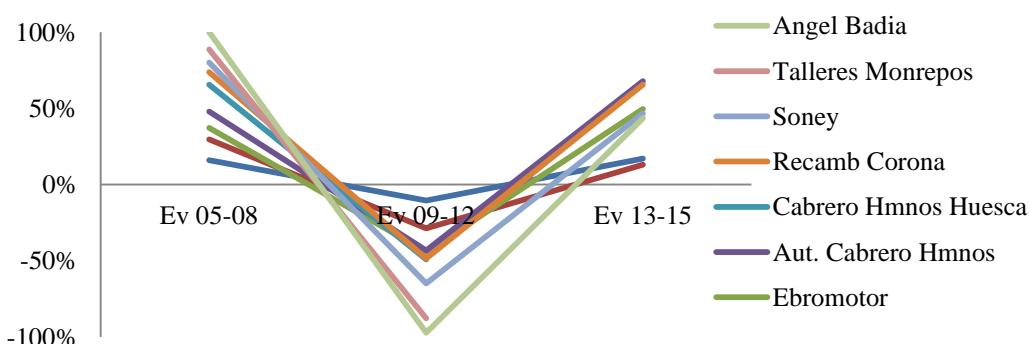
En la Tabla 3.5 que usa las ventas como criterio de análisis vemos como las empresas de alto crecimiento no sufrieron una fuerte disminución en la evolución de sus ventas durante los años centrales de la crisis económica y como tras esta crisis, y en el período de recuperación económica, han tenido un crecimiento elevado, impulsando al sector consigo. Tanto es así que la evolución de ventas en el último período estudiado es el doble que en el de crisis, 2009-2012. En cuanto a las empresas de bajo crecimiento la conclusión viene de la mano de lo anterior, los niveles de crecimiento de las empresas durante los años de la crisis fueron críticos para algunas de ellas, existiendo casos de extinciones; para ir recuperándose a partir del año 2012 y en adelante.

Si tomamos el número de empleados como variable de estudio vemos un comportamiento similar al que se da en ventas pero apreciándose mayor dificultad en las empresas de alto crecimiento en la creación de empleo ya que los valores de número de empleados no distan mucho entre sí en los tres períodos trianuales. Además, las empresas identificadas como de bajo crecimiento sufren de evidentes problemas para aumentar su número de empleados. Como se puede observar en la tabla la evolución de dicha variable es semejante en los años de crisis y posteriores.

Al definir las empresas de alto crecimiento en función del incremento en ventas como por incremento de empleados, podemos constatar que el crecimiento después de la crisis se debe principalmente al aumento en ventas, que pese a ello la creación de empleo es un aspecto de mayor lentitud y dificultad para todas ellas, ya no solo en el sector del automóvil sino del tejido empresarial aragonés y español. Si comparamos con el crecimiento que han tenido las empresas que se encuentran entre las EAC con las de bajo crecimiento, vemos como estas han conseguido crecer en ventas solo durante el periodo posterior a la crisis, mientras que el crecimiento en empleados lleva un proceso mucho más lento y todavía no se ha recuperado.

Para finalizar este análisis de tasas de crecimiento hemos querido comprobar si las empresas son capaces de mantener una estabilidad de crecimiento a lo largo del tiempo, es decir, la existencia de persistencia del crecimiento. Para ello se han analizado el número de empresas catalogadas como EAC en el año 2005 que mantienen tal condición en el último periodo de 2013. Los datos nos muestran que alrededor del 25% de las empresas se mantienen como alto crecimiento en el último periodo pero ninguna de ellas lo era en el período de crisis.

Grafico 3.1 Crecimiento en ventas EAC 2005



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos en SABI

El gráfico 3.1 muestra la tasa de crecimiento en ventas para las empresas de alto crecimiento del año 2005 a lo largo del tiempo, donde se puede ver como prácticamente todas ellas siguen un patrón muy similar y que solo tres de las empresas que inicialmente se encontraban dentro del grupo de alto crecimiento lo sigue siendo en el último periodo trianual. Pese a esto todos ellos sufrieron en ventas durante los años de la crisis económica haciendo que ninguna de ella pudiese mantener un crecimiento estable, además hubo empresas como son los casos de Autovian o Talleres Monrepos que llegaron a extinguirse antes del año 2012.

Tabla 3.7 Crecimiento en empleados EAC de 2005

Nº Empleados	Ev 05-08	Ev 09-12	Ev 13-15
VIAN AS AUTOMOBILE SL	20,00%	10,00%	92,31%
ARTAL VEHICULOS ZARAGOZA SL	63,64%	-10,00%	88,46%
AUTOMOVILES Y TALLERES ANDRES SL	30,77%	6,25%	27,78%
EBROMOTOR, SA	81,82%	-21,05%	25,00%

Fuente: Elaboración propia con datos obtenido en SABI

En cuanto a las EAC del año 2005 que también lo son en el 2012 por número de empleados podemos ver que el comportamiento es muy similar en cuanto a estabilidad se refiere, la Tabla 3.7 muestra la variación en porcentaje dejando un matiz distinto a lo visto en ventas. Mientras que en ventas todas las empresas sufrían crecimiento negativos en el periodo 2009-2012, en el caso del número de empleados existen crecimientos reducidos pero positivos en algunas empresas para ese mismo período de tiempo.

Como conclusión podemos afirmar que pese a la inestabilidad de las tasas de crecimiento las EAC han tenido mucha importancia para el sector como impulsoras en los últimos años, siendo que reflejan importantes aumentos de sus ventas. Desde el punto de vista de la empleabilidad es cierto que se está contratando y aumentando el número de trabajadores pero, como es lógico tras una crisis como la que hemos vivido, a un ritmo mucho más reducido.

3.4 Perfil de empresas en crecimiento

A continuación, se va a identificar el perfil de las empresas que más crecen del sector en comparación con las que menos lo hacen, centrándolo en la dimensión, edad y localización. A partir de este apartado y con el fin de facilitar la exposición de resultados, nos centramos únicamente en la cifra de ventas como indicador para clasificar a las empresas según su tasa de crecimiento. Los resultados alcanzados utilizando como variable de clasificación el incremento de empleados son muy similares a los obtenidos con la cifra de ventas.⁶

3.4.1 Dimensión y edad

La siguiente tabla 3.8 presenta el tamaño en términos medios, de las compañías de cada uno de los subgrupos de crecimiento analizados y para cada uno de los tres subperiodos. El tamaño lo medimos según el importe neto de la cifra de negocios, cifra media de activo y número medio de empleados.

En las empresas de alto crecimiento se ve una diferencia de tamaño cuando usamos el Indice de Birch donde el importe de la cifra de negocios anterior a la crisis es superior en 20 millones de euros a la del período comprendido entre 2013 y 2015, como ocurre con el número de empleados que es el doble aproximadamente. Comparando el tamaño de las EAC con las de bajo crecimiento en función del criterio OCDE observamos como al contrario que en las de alto crecimiento, en el periodo trianual coincidente con la crisis el descenso tanto en ventas como en empleados es muy fuerte, reduciéndose 12 millones de euros en ventas y más de un 25% de media el número de empleados para remontar a partir del año 2013 en adelante.

Los resultados muestran que en todo el período analizado la mayoría de las empresas son pequeñas y medianas, independientemente del criterio y variables usados en el estudio.

⁶ Se han excluido los datos de Opel España de la elaboración de la Tabla1.8 debido a que su tamaño provocaba que los promedios totales obtenidos no tuviesen una representación fiel del resto de la muestra.

Tabla 3.8 Media de tamaño y edad de EAC y Bajo crecimiento según ventas

OCDE		EAC			
		Imp. Negocios	Cifra activo	N. empleados	Edad
2005-08	Media	7.548,25	2.641,50	19,68	28,67
2009-12	Media	13.485,61	6.420,00	29,67	30,67
2013-15	Media	11.238,57	5.348,15	28,37	29,31
I. Birch		EAC			
		Imp. Negocios	Cifra activo	N. empleados	Edad
2005-08	Media	26.460,50	10.947,28	44,67	34,75
2009-12	Media	9.240,76	4.190,67	25,11	30,83
2013-15	Media	5.346,51	13.254,87	22,80	25,50
OCDE		Bajo crecimiento			
		Imp. Negocios	Cifra activo	N. empleados	Edad
2005-08	Media	14.180,94	4.563,47	33,81	31,00
2009-12	Media	2.473,57	1.517,89	9,11	26,67
2013-15	Media	10.539,72	5.563,57	22,95	27,54
I. Birch		Bajo crecimiento			
		Imp. Negocios	Cifra activo	N. empleados	Edad
2005-08	Media	28.158,25	9.006,64	51,54	38,86
2009-12	Media	56.611,68	22.523,43	57,60	34,14
2013-15	Media	7.716,95	4.096,39	23,50	29,50

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Podríamos sacar la conclusión de que tanto por cifra de negocio como por volumen de activo y número de empleados, las EAC eran más pequeñas en el periodo previo a la crisis de 2008, sin embargo a partir de ese momento las empresas de alto crecimiento son muy superiores en tamaño a las denominadas empresas de bajo crecimiento (EBC).

Cabe señalar los resultados obtenidos según el Índice de Birch para las empresas de bajo crecimiento durante el período de 2009 a 2012. Se observa un aumento considerable de las ventas respecto a las EBC del periodo anterior, esta situación se debe a la inclusión en este grupo de Chevrolet España, la cual da unos resultados en cuanto a ventas y total de activo muy superiores al resto.⁷

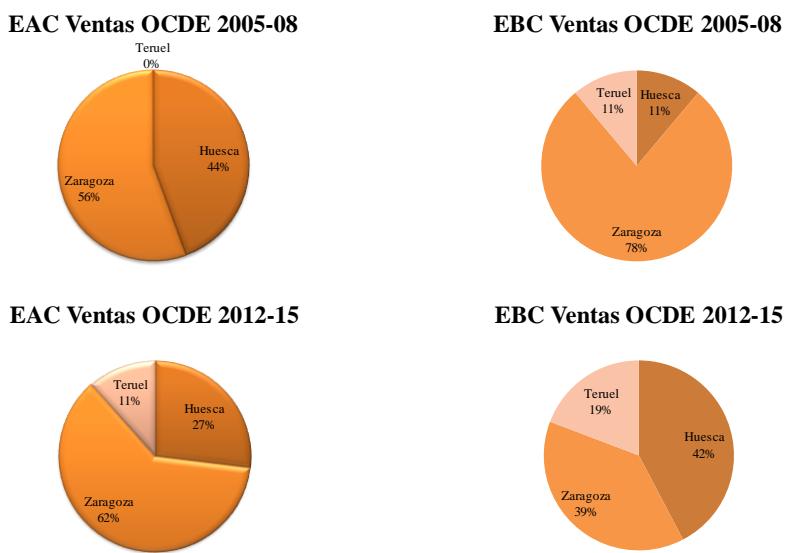
⁷ Llevando más allá la explicación y poniendo datos numéricos, Chevrolet España SA da una cifra de ventas media superior a los 230 millones cuando el resto de EBC obtenían unas ventas media de 27 millones, datos aproximados. Pese a esto y en contra de lo dicho anteriormente con Opel España, se la ha incluido en el estudio y comparación debido a que el número de empleados está en línea con el del resto de empresas, por lo que se puede entender que su tamaño no es tan superior.

En cuanto a la edad vemos que en todos los períodos y para todos los criterios de análisis la media de edad es superior a los 25 años, dejando claro lo asentadas que están en el tiempo las empresas de este sector. Podemos destacar como durante los años anteriores a la crisis las EAC eran unos años más jóvenes que las de bajo crecimiento.

3.4.2 Localización

Con respecto a la localización hemos identificado la provincia en las que la están situadas las empresas. En el siguiente gráfico se muestran los porcentajes de empresas en función de la provincia donde estén localizadas en Aragón, para los dos grupos de empresas según su crecimiento, durante los dos periodos trianuales anterior y posterior a la crisis y desde el criterio OCDE de cifra de ventas.

Gráfico 3.2 Localización empresas EAC y bajo crecimiento (EBC)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Vemos como las empresas de alto crecimiento durante la crisis han aumentado el peso que tenían en el medio rural, incrementando su presencia en la provincia de Teruel, y también se ha visto un aumento en las empresas localizadas en la provincia de Zaragoza. Este hecho podría estar relacionado con la importancia que ha tenido para las empresas la presencia en ciudades para poder sobrellevar de mejor forma la época de la crisis.

Por el otro lado se encuentran las empresas que menos crecen, en este caso el gráfico muestra una predominante presencia de empresas en la provincia de Zaragoza en el período 2005-2008 cuyo porcentaje se reduce en casi la mitad en el siguiente período de 2012 en favor principalmente del área de Huesca, la provincia turolense también vio aumentada la presencia empresarial pero en menor medida.

Estos hechos concuerdan con la centralización como vía impulsiva de crecimiento, las empresas que más crecen tienden a establecerse en áreas metropolitanas donde el peso industrial es mayor y las empresas que menos crecimiento han generado son aquellas que se han quedado atrás en ese aspecto, las de áreas más rurales. Además existe el factor de inercia creado por Opel España, sabiendo del gran peso que tiene sobre el sector del automóvil no solo a nivel regional, sino nacional e internacional, muchas de las empresas de componentes y venta de vehículos situadas en la provincia de Zaragoza y cerca de la fábrica de Figueruelas pueden llegar a verse favorecidas por la importancia de la Opel.

4. Situación y análisis económico-financiero de las empresas aragonesas de alto crecimiento

Una vez definidas las empresas de alto crecimiento, su perfil y principales características vamos a llevar a cabo un análisis financiero de estas empresas durante el período de crisis económica en comparación con el grupo de empresas que menos han crecido y con otros períodos de tiempo anteriores y posteriores a la crisis. Para ello analizaremos su situación económico-financiera durante la crisis, su evolución más reciente y el modelo de crecimiento empleado, utilizando las cuentas anuales de las empresas como principal fuente de información.

4.1. Fuentes de información e indicadores

El análisis económico y financiero sobre las empresas nos da información sobre sus puntos fuertes y débiles, lo eficientes que son la empresa en sí misma y sus trabajadores y ayuda a predecir en cierta medida el futuro y su valor. El análisis de la situación económica y financiera de una empresa se realiza a través de distintos indicadores que dan a conocer distintos aspectos de especial interés. Así pues, vamos a hacer uso de los indicadores que a continuación se presentan:

- Estructura económica y financiera: La estructura económica tiene por objetivo conocer la composición del activo y la importancia de los distintos tipos de inversiones, prestando atención al activo corriente. Por otro lado se encuentra la estructura financiera, que pretende exponer cómo se está financiando la empresa, mediante fondos propios o ajenos, y en qué proporción lo está haciendo.

Tabla 4.1 Indicadores de estructura económica y financiera

Indicador	Formula		
Estructura del activo	Composición del activo	AnC/A	Peso entre el activo no corriente y el activo total
	Composición existencias	Exist/ AC	Relación entre existencias y activo no corriente
Estruct. Financiera	Financiacion propia	PN/PN+P	
	Financiacion ajena cp	PC/PN+P	Parte de la financiacion ajena procedente de recursos a c.p
	Financiacion mediante recursos permanentes	PN+PnC/PN+P	

Fuente: Elaboración propia

- Liquidez (o situación financiera a corto plazo): Capacidad de una empresa para hacer frente a sus deudas inmediatas que tiene a corto plazo y también analizar donde se acumula esta liquidez, ya sea en las existencias o en el disponible.

Tabla 4.2 Indicadores situación a corto plazo

Indicador	Formula	
Liquidez general	AC/PC	Capacidad de hacer frente a las deudas cp con el activo corriente
Liquidez inmediata	(AC-Exist)/PC	Capacidad de hacer frente a las deudas cp mediante el activo más líquido, por lo que se omiten las existencias.
Ratio tesoreria	Disponible/PC	Capacidad de la empresa para saldar todas las deudas cp con los activos líquidos disponibles

Fuente: Elaboración propia

- Situación financiera a largo plazo: Este apartado se basa principalmente en el estudio de la solvencia y endeudamiento para ver si la empresa es capaz de hacer frente a sus deudas a largo. El análisis de la solvencia relaciona los activos y deudas de una empresa para conocer su estabilidad. El de endeudamiento miden

el nivel de riesgo financiero, relaciona financiación propia con ajena, tipo de endeudamiento (corto o largo plazo), capacidad de respuesta ante deudas y el coste medio de financiación. Existen dos tipos de coste, coste de financiación ajena y el ratio que indica cuánto representan los gastos financieros de la deuda que lleva un coste.

Tabla 4.3 Indicadores de la situación financiera a largo plazo

Indicador	Formula	
Solvencia	A/P	Capacidad de la empresa de hacer frente a sus obligaciones de pago
Endeudamiento	P/PN	Proporción de deuda que soporta la empresa frente a sus recursos propios
Calidad de la deuda	PC/P	Problemas si este valor es alto, dificultad para hacer frente a las deudas a corto plazo
Capacidad devolución deudas	RAIT/Pasivo	Si el ratio es muy bajo, la empresa sufre para poder saldar sus deudas

Fuente: Elaboración propia

- Análisis económico: Composición del resultado. Se analizan la actividad, márgenes y rentabilidades económicas y financieras.

Tabla 4.4 Indicadores de análisis económico

Indicador	Formula	
Composición del resultado. Rdo de explotación	Rdo Explot/Rdo Ejercicio	Proporción del resultado del ejercicio generado por la actividad de la empresa
Rentabilidad económica ROI	RAIT/Activo neto medio	Beneficio obtenido por cada unidad invertida en el activo de la empresa
Margen comercial	RAIT/Ventas	Diferencial con que juega la empresa. Proporción de los ingresos por ventas que llegan a ser beneficios
Rentabilidad financiera ROE	RAT/PN	Rendimiento obtenido por los fondos propios de la empresa

Fuente: Elaboración propia

- Análisis de valor añadido: Aumento de la riqueza generado por la actividad que realiza una empresa y refleja el valor que la empresa añade a los productos externos a ella que usa en su actividad. El valor añadido se mide con la diferencia entre el valor de los bienes y servicios producidos y el valor de las adquisiciones en el exterior. Este valor es el que perciben los accionistas, empleados, entidades financieras.

Tabla 4.5 Indicadores del valor añadido

Indicador	Formula	
Valor añadido	Importe cifra negocio-materias primas-otros gastos explot	
Valor añadido para personal	Gasto personal/Valor añadido	Proporción que perciben los trabajadores
Valor añadido respecto ventas	Valor añadido/Ventas	Proporción del valor añadido sobre las ventas

Fuente: Elaboración propia

- Productividad: Medir hasta qué punto son productivos los trabajadores de una empresa, mediante indicadores que relacionen partidas de resultados con los gastos de personal incurridos por la empresa.

Todos estos indicadores han sido calculados a partir de las cuentas anuales de las empresas, dichos datos se han obtenido de la base de datos SABI. Hemos utilizado datos desde 2005 a 2015.

4.2. Perfil económico-financiero de las empresas de alto crecimiento

En este apartado se analizan las situaciones en las que se encuentran las empresas de alto crecimiento durante los tres períodos trianuales entre los años 2005 a 2015 que ya han sido estudiados anteriormente, junto con el valor medio de los ratios de las empresas que componen la muestra. Además, el desarrollo del análisis se ha hecho para las EAC según el criterio OCDE en función de la cifra de ventas.

4.2.1. Análisis de estructura económica y financiera

Estructura económica

Representa las inversiones, el capital en funcionamiento, la estructura del activo de la empresa. Todas las empresas necesitan mantener un nivel de activos para su normal funcionamiento, por lo que adquieren maquinaria, terrenos para poder llevar a cabo su

actividad de elaboración de productos o prestación de servicios. Estos activos son los que comprenden la estructura económica y se clasifican en activo fijo o activo no corriente, que comprende todos los bienes e inversiones que la empresa mantiene en el largo plazo, y activo corriente, formado por inversiones a corto plazo y aquellos elementos que van directamente enfocados a su uso en el ciclo de explotación de la empresa.

En la tabla 4.6 observamos la composición del activo de las empresas de alto crecimiento y el peso relativo de cada una de las partidas que lo componen, que muestra como el activo corriente tiene gran importancia y peso respecto al que tienen los activos a largo plazo. Ocurre esto mismo para las EAC durante los tres períodos aunque durante los años de crisis las inversiones a largo plazo han tenido mayor relevancia.

Tabla 4.6 Peso de los distintos componentes del activo (%)

	EAC 2005-08	EAC 2009-12	EAC 2013-2015
Activo no corriente	23%	32%	26%
Activo corriente	77%	68%	74%
Existencias	40%	48%	48%
Realizable	19%	12%	15%
Disponible	19%	5%	8%
Activo Total	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos SABI

Las empresas de automoción aragonesas con superiores tasas de crecimiento, es decir, las empresas EAC, mantienen un activo compuesto en su mayoría por inversiones a corto plazo, por encima del 70% en los años de no-crisis, frente a las de largo plazo. El hecho de que durante la crisis haya una reducción de los activos a corto plazo va ligado al hecho de ser inversiones enfocadas a la actividad de las empresas, ya que durante esos años el sector del automóvil ha sufrido un importante descenso en ventas.

También se observa una estabilidad en las partidas de activo, vemos como inversiones a corto y largo plazo mantienen un peso muy similar a lo largo del tiempo. Dando a entender como en épocas buenas para el sector ambas partidas aumentan en cifras similares, empresas en expansión que aumentan su activo a corto para hacer frente a las exigencias de una mayor actividad y demanda.

En cuanto a la composición del activo corriente vemos en la siguiente tabla 4.7 como predomina el peso de las existencias sobre el resto de partidas para los tres períodos. Vemos como antes de la crisis las empresas de alto crecimiento mantenían la mitad de

su activo a corto plazo en existencias y el resto se repartía equitativamente entre realizable y disponible.

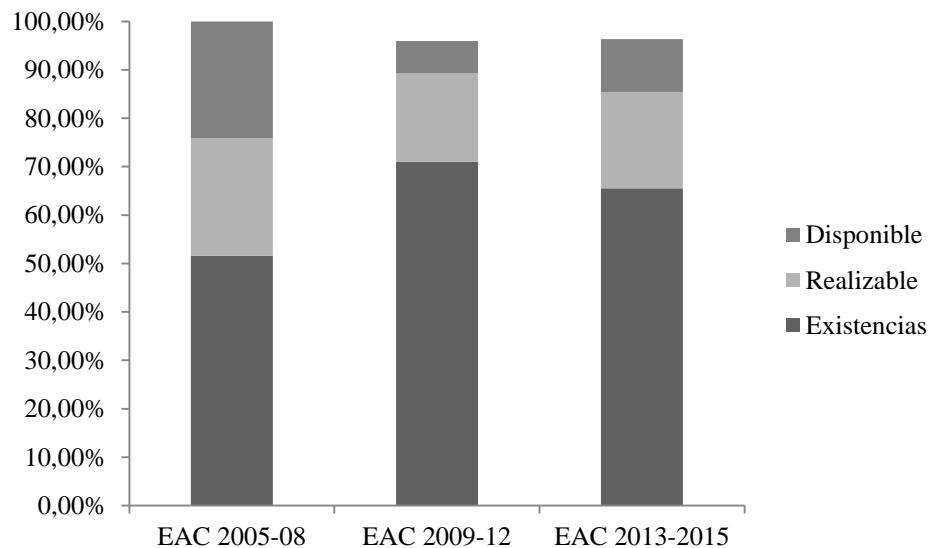
Sin embargo, como puede observarse en el gráfico 4.1, la partida de mayor peso pasa a ser la de existencias, viéndose reducido el realizable y en gran medida el disponible, que solo ve un repunte con la recuperación económica. Estos dos hechos van de la mano con el curso en de la economía en esos años, durante la crisis se reduce la actividad de las empresas haciendo que se acumulen existencias en almacén. Lo mismo ocurriría con el disponible que no vería un repunte hasta que el aumento de la demanda incentiva la actividad, producción y ventas.

Tabla 4.7 Peso y composición de partidas componentes del Activo Corriente

	EAC 2005-08	EAC 2009-12	EAC 2013-2015
Activo corriente	100,00%	100,00%	100,00%
Existencias	51,59%	71,02%	65,51%
Realizable	24,24%	18,23%	19,94%
Disponible	24,17%	6,70%	10,90%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Gráfico 4.1 Evolución en el tiempo de los componentes del Activo Corriente



Fuente: Elaboración propia a partir de datos SABI

Estructura financiera

La estructura financiera está compuesta por el capital o recursos financieros que la empresa ha obtenido del exterior o generado ella misma. En el balance aparecen en general como pasivo, recogiendo en dicha partida la de deudas y obligaciones

financieras. Una de las características más importantes es que la estructura financiera constituye las fuentes con las que se financia una empresa, propias o ajena.

La composición de la estructura económica es relevante para intentar conseguir el objetivo financiero que se haya establecido, maximizar el valor de la empresa, y para ello se necesitan recursos financieros que tengan el menor coste y riesgo posibles y con los que la empresa pueda apalancarse fácilmente.

En la tabla 4.8 observamos la composición de la estructura financiera de la empresa, pesos relativos de los fondos propios, pasivo y de las partidas que componen el pasivo de las empresas de alto crecimiento para los periodos seleccionados.

Tabla 4.8 Peso de fondos propios y pasivo, y las partidas que lo componen (%)

	EAC 2005-08	EAC 2009-12	EAC 2013-2015
PN	32,62%	36,86%	26,87%
Pasivo	67,38%	63,14%	73,13%
PnC	9,05%	13,47%	22,51%
PC	58,33%	49,67%	50,62%
Total PN+P	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos SABI

Observamos como la mayor parte de la financiación de las empresas de alto crecimiento tiene procedencia ajena, un 70% aproximadamente, siendo el periodo de crisis económica el que registra mayor financiación propia. Esta característica es habitual en este tipo de empresas EAC según estudio realizado por Informa (2002), donde evaluaba el peso de la financiación ajena en un grupo de empresas nacionales de alto crecimiento, obteniendo un peso de dicha financiación del 68% aproximadamente.

Tabla 4.9 Indicadores estructura económica

	EAC 2005-08	EAC 2009-12	EAC 2013-2015	Media	Sector
Financiación propia PN/PN+P	0,32	0,37	0,26	0,32	0,32
Financiación ajena cp PC/PN+P	0,59	0,50	0,52	0,54	0,55
Financiación mediante recursos permanentes PN+Pnc/PN+P	0,41	0,50	0,48	0,46	0,45

Fuente: Elaboración propia a partir de datos SABI

Por otro lado, la mayor parte de la financiación ajena es a corto plazo, para las EAC 2005-2008 casi un 60 % de media, en cambio durante los años de crisis esto cambia. Podemos ver como en los años de crisis el peso del pasivo corriente se reduce al 50%.

Además, a través del indicador financiación de recursos permanentes podemos ver como en épocas de crecimiento las empresas principalmente basaban su estrategia en obtener financiación ajena ya que la coyuntura favorecía tal cosa, en la tabla 4.9 vemos como en el periodo pre-crisis los recursos permanentes representaban un 40% de la financiación de las empresas que más crecían. En cambio, durante la crisis el acceso al crédito externo estaba limitado por lo que muchas empresas tuvieron que basar su estructura económica en finanziarse con recursos permanentes, fondos propios y pasivos a largo plazo, siendo del 50% en el periodo 2009-2012.

Si nos fijamos en los ratios obtenidos por el resto de empresas del sector que componen la muestra vemos como estos reflejan unos valores prácticamente iguales a los que dan de media las EAC en los tres periodos.

4.2.2. Análisis económico a corto plazo, análisis de liquidez

Comenzando con el análisis de liquidez, vemos como las empresas de alto rendimiento tienen buena salud financiera a lo largo de los períodos de estudio, si nos fijamos los valores del ratio de liquidez general son mayores a 1.

En el periodo previo a la crisis y durante el periodo de años 2013-2015 el activo corriente cubre hasta casi 1.6 y 1.45 veces, respectivamente, los pasivos corrientes en los que incurren las empresas de alto crecimiento, por lo que estas empresas pueden devolver con sus activos a corto plazo de que disponen hasta 1.6 y 1.45 veces sus compromisos a corto plazo. Por otro lado, durante la crisis estas empresas mantenían un ratio de liquidez superior a la unidad, mostrando buena salud financiera.

Si nos centramos en indicadores más específicos, tenemos el ratio de liquidez inmediata que refleja la capacidad de las empresas para hacer frente a las deudas que tienen a corto plazo con los activos más líquidos, estos son el disponible y realizable.

Vemos como las ratios de liquidez inmediata medios obtenidos en los tres periodos están por debajo de la unidad. Esto no es motivo de preocupación si somos conscientes del sector que estamos estudiando pues para calcular esta ratio se excluyen las existencias, siendo esta una de las partidas de mayor importancia en el activo de

empresas automovilísticas ya que mantienen gran cantidad de activo en almacenes e inventario.

Tabla 4.10 Ratios de liquidez medios

		EAC 2005-08	EAC 2009-12	EAC 2013-15	Media	Sector
Liquidez	Media	1,59	1,22	1,44	1,41	0,95
	Mediana	1,45	1,26	1,38	1,36	0,54
Liquidez inmediata	Media	0,48	0,29	0,53	0,43	0,47
	Mediana	0,41	0,23	0,58	0,41	0,23
Ratio tesorería	Media	0,52	0,05	0,23	0,27	0,31
	Mediana	0,37	0,04	0,19	0,20	0,11

Fuente: Elaboración propia usando datos SABI en el cálculo

Por último, y siendo más concretos, vemos como el ratio de tesorería indica que las empresas tienen activos líquidos suficientes para cubrir en torno al 50% de las deudas a corto plazo en el periodo 2005-2008. Sin embargo, el valor del ratio obtenido durante los años de crisis es de 5% y durante la recuperación económica de un 20%, lo cual tiene sentido por la coyuntura económica de las empresas durante ese período.

Resumiendo, podemos concluir con que las empresas de alto crecimiento en ambos períodos tienen una liquidez saludable, pudiendo hacer frente a sus obligaciones de pago. Además de que las características de la actividad que llevan a cabo les obligan a mantener un nivel elevado de existencias siendo estas uno de las partidas más importantes del activo junto al realizable, este segundo cobra importancia en los últimos años.

Por otro lado, vemos que de las EAC destaca su liquidez sobre la de las empresas de la muestra. Estas se encuentran en una situación poco saludable debido a que aproximadamente disponen de proporciones similares de activo corriente y deudas a corto plazo, pudiendo llegar a tener problemas para hacer frente a sus obligaciones de pago.

4.2.3. Análisis financiero a largo plazo

La solvencia de la empresa indica la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones de pago, determina si dicha empresa tiene suficientes recursos en forma de activos para pagar todas las deudas.

Tabla 4.11 Ratio de solvencia

		EAC 2005-2008	EAC 2009-12	EAC 2013-15	Media EAC	Media Sector
Solvencia	Media	1,93	1,22	1,44	1,53	1,81
	Mediana	1,70	1,26	1,38	1,45	1,42

Fuente: Elaboración propia a partir de datos SABI

Como vemos en la tabla anterior 4.11 las empresas de alto crecimiento aragonesas de los periodos tienen una solvencia adecuada, los activos representan aproximadamente 1.9 veces sus pasivos durante el periodo 2005-2008, y 1.2 durante la crisis y 1.4 en los años de salida de dicha crisis; esto quiere decir que serían capaces de devolver 1.9, 1.2 y 1.4 veces sus obligaciones de pago, o lo que es lo mismo, tendrían activos sobrantes una vez se hicieran cargo del total de sus deudas. Además la evolución del ratio de solvencia es estable en el tiempo debido a que tanto activos como pasivos han evolucionado en magnitudes similares para todas las empresas EAC.

Con respecto a las diferencias entre periodos vemos como en el periodo de crecimiento anterior a la crisis las empresas tienen ratios de solvencia más altos, lo que significa que las empresas que más han crecido durante el periodo de crisis han sido aquellas que han tenido niveles de endeudamiento inferiores y superiores niveles de inversión.

Sin embargo estas empresas de alto crecimiento tienen una solvencia media de los tres periodos inferior a la del resto de la muestra, por lo que, pese a obtener unos valores de este ratio adecuados, las EAC tienen más obligaciones de pago que el resto de empresas. Este hecho lo podemos ver en la siguiente tabla 4.12, donde vemos que estas empresas en crecimiento están más endeudas pero que, mostrando rasgos que las caracterizan como de alto crecimiento, son capaces de devolver sus deudas con mayor facilidad.

Del propio indicador de endeudamiento, ya hemos visto anteriormente en el análisis de la estructura económica que las empresas de alto crecimiento se basan principalmente en una financiación ajena que mediante recursos propios. Vemos como por cada unidad de financiación propia que dispone la empresa, utilizan para cada periodo, 1.6, 2.5 y 2.8 unidades de recursos ajenos.⁸ Esta situación de mayor financiación ajena que propia es normal y saludable hasta cierto punto porque de esta manera las empresas tienen mayor capacidad de crecimiento y expansión que si recurriesen a finanziarse a través de sus propias reservas o con aportaciones de socios y accionistas.

Tabla 4.12 Indicadores endeudamiento

		EAC 2005-2008	EAC 2009-12	EAC 2013-15	Media	Sector
Endeudamiento	Media	6,12	2,69	3,22	4,01	3,94
	Mediana	1,61	2,54	2,87	2,34	2,09
Calidad deuda	Media	0,84	0,81	0,72	0,79	0,82
	Mediana	0,90	0,86	0,73	0,83	0,88
Capacidad devoluc. deuda	Media	0,14	0,12	0,12	0,13	0,04
	Mediana	0,11	0,09	0,10	0,10	0,04

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Para complementar el análisis del endeudamiento se han calculado los ratios de calidad de la deuda y la capacidad de las empresas para hacer frente y devolver las obligaciones financieras que tengan. Vemos como el indicador de la calidad de la deuda es similar, rondando los valores 0.90 a 0.73, cifra positiva ya que cuanto menor sea este valor significará que la deuda es de mayor calidad en lo que a plazo se refiere.

⁸ Vemos como el ratio medio de endeudamiento tiene valores muy altos debido a una sola empresa por lo que se ha añadido la mediana de los valores para no desvirtuar los resultados y poder sacar conclusiones acordes a los valores del conjunto de empresas.

En cuanto a la capacidad para devolver la deuda vemos como las empresas de alto crecimiento son capaces de devolver el 12%-14% de la deuda total con los resultados que han generado durante los ejercicios. Además vemos como en los años de crecimiento económico previos a la crisis esta capacidad es superior a la del resto de años. Todo esto va unido a lo ya comentado, las empresas obtienen financiación ajena para impulsar el crecimiento durante esos años y a su vez generan suficiente beneficios para poder devolver esa deuda cada vez mayor.

Comparando entre periodos los ratios vemos como la capacidad de devolver deuda es inferior conforme nos acercamos a los años de crisis, tanto anteriores como posteriores a ella, y que el nivel de endeudamiento es superior en las empresas EAC 2013-15 que se han ayudado en este factor para impulsar su crecimiento.

Para acabar con este punto se ha calculado el coste de la financiación ajena de las empresas de alto crecimiento para los distintos períodos.

Tabla 4.13 Coste de la deuda

	EAC 2005-08	EAC 2009-12	EAC 2013-15	Media	Sector
Media	0,08	0,05	0,02	0,05	0,25
Mediana	0,06	0,03	0,02	0,04	0,04

Fuente: Elaboración propia con datos de SABI

Este coste toma el valor de 8% en los años 2005-2008, y ve una disminución conforme avanzan los años, tomando un valor medio de 2% en el último periodo. Debemos resaltar la gran diferencia entre las EAC de la media del sector en cuanto a este ratio se refiere, generada por el endeudamiento altísimo de alguna empresa. Por lo que para hacer una comparación justa y representativa del resto de empresas usamos la mediana, y vemos como el coste de la deuda de las empresas que más crecen está al nivel del sector.

El endeudamiento controlado, estabilidad en la capacidad de las empresas para devolver la deuda, junto a un coste de la financiación ajena con tendencia bajista reflejan los puntos fuertes que han seguido estas empresas para tener un crecimiento elevado, además de mejorar en varios aspectos la situación financiera de las empresas del sector; demostrando la buena gestión de sus recursos y del crecimiento, consiguiendo una mejor situación que el resto de empresas.

4.2.4. Análisis económico

El análisis económico se encarga de estudiar la actividad que desarrollan las empresas, haciéndolo a través de indicadores sobre los componentes del resultado, rentabilidad económica-financiera y márgenes.

En la tabla que se muestra a continuación vemos los pesos relativos calculados a través de la media y la mediana, usando este segundo indicador para obtener resultados fieles y acordes a los reflejados por el conjunto, de los indicadores establecidos para realizar el análisis de las empresas de alto crecimiento aragonesas.

Tabla 4.14 Indicadores Análisis económico

		EAC 2005-2008	EAC 2009-12	EAC 2013-15	Media	Sector
Composición del resultado	Media	0,91	1,19	1,58	1,23	1,92
Rdo explotación	Mediana	0,99	1,34	1,54	1,29	1,25
Rentabilidad económica ROI	Media	0,45	0,03	0,05	0,18	0,33
	Mediana	0,14	0,02	0,05	0,07	1,08
Margen comercial	Media	0,03	0,03	0,03	0,03	-0,32
	Mediana	0,02	0,03	0,03	0,03	0,01
Rentabilidad financiera ROE	Media	-0,40	0,03	0,16	-0,07	-0,58
	Mediana	-0,03	0,05	0,15	0,06	0,01

Fuente: Elaboración propia a través de datos SABI

Mediante el primer indicador de composición del resultado se muestra la proporción del resultado del ejercicio que ha generado la empresa a través de la actividad que realiza. Observamos como este indicador aumenta entre los períodos, siendo de 0.9 en los años previos a la crisis y llegando a 1.58 en los años 2013-2015. Este ratio da resultados en los que el resultado de explotación es próximo y superior a 1, señalando que el componente principal es el resultado de explotación. Esta situación resuelta adecuada, porque indica que las empresas aragonesas basan los resultados obtenidos en su actividad principal y no en actividades financieras.

En cuanto a la rentabilidad económica, nos informa de la capacidad de las inversiones realizadas por las empresas de alto crecimiento aragonesas para generar beneficios. Los rendimientos de las inversiones entre los años 2005 y 2008 se sitúan en torno al 45% reduciéndose en gran medida durante los siguientes períodos debido al fuerte impacto que tuvo la crisis en este sector. Un ejemplo de ello es Opel España,

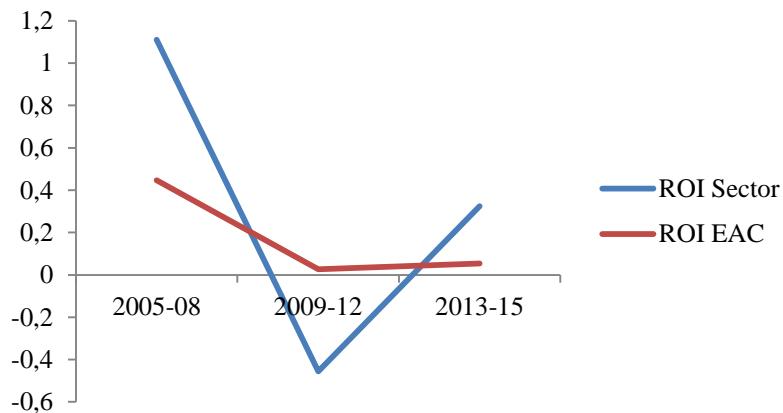
empresa más grande del sector y por ello la que más impacto ha sufrido por la crisis, que durante los años 2011 y 2012 tuvo una rentabilidad económica de -18% y -90%. Profundizando en la rentabilidad económica tenemos el margen sobre ventas, que refleja la proporción de los ingresos por ventas que pasan a ser beneficios. Vemos como este margen es muy reducido y estable en el tiempo, presenta un ligero incremento a partir de la crisis.

Si nos fijamos en la evolución de la rentabilidad como de los márgenes, vemos como el margen comercial tiene un ligero crecimiento antes de la entrada en los años de la crisis económica, pero nada destacable, tomando valores similares durante los tres períodos.

El último ratio dentro del análisis económico es la rentabilidad financiera ROE, que mide la capacidad para generar beneficios de los fondos propios de la empresa. Vemos como este indicador alcanza valores medianos entorno al 15% para las empresas de alto crecimiento del periodo 2013-2015; es decir, estas empresas por cada unidad monetaria de fondos propios obtienen 0.15 unidades de beneficio.

Comparando con las empresas del sector aragonés vemos como estas presentan mayores rendimientos financieros que no pertenecen al desarrollo propio de la actividad y mayor rentabilidad de los activos (ROI), mientras que sus fondos propios generan menos rendimientos. La rentabilidad económica de las empresas del sector alcanza valores superiores a los de las EAC en época de crecimiento pero en crisis este ratio cae con fuerza situándose por debajo de la rentabilidad obtenida por las empresas de alto crecimiento, además de en valores negativos.

Gráfico 4.2 Evolución de Rentabilidad económica (ROI)



Fuente: Elaboración propia

4.2.5. Análisis de valor añadido

El valor añadido de las EAC aragonesas se muestra en la tabla 4.15, junto a la parte de ese valor que se distribuye a los empleados y lo que representa respecto a las ventas realizadas por las empresas.

Tabla 4.15 Indicadores valor añadido

Valor añadido (mil €)				
	EAC 2005-08	EAC 2009-12	EAC 2013-15	Media
Media	817,31	1.638,52	1.245,74	1.233,86
Mediana	729,25	1.412,74	1.142,37	1.094,79
Valor añadido para personal (%)				
	EAC 2005-08	EAC 2009-12	EAC 2013-15	Media
Media	1,18	0,72	0,71	0,87
Mediana	0,79	0,73	0,69	0,74
Valor añadido respecto ventas (%)				
	EAC 2005-08	EAC 2009-12	EAC 2013-15	Media
Media	0,20	0,12	0,11	0,14
Mediana	0,15	0,11	0,11	0,12

Fuente: Elaboración propia a través de datos SABI

Como ocurría con los resultados, el valor añadido de las EAC aumenta en gran medida entre los dos primeros períodos de estudio. La parte del valor añadido que se destina a los gastos de personal es del 70% aproximadamente, para las empresas de mayor crecimiento del periodo posterior a la crisis este valor ha ido disminuyendo ya que ha aumentado en mayor proporción el valor añadido que los gastos de personal.

Por último se encuentra el ratio que mide el valor añadido que corresponde con las ventas que genera la empresa. Este valor se encuentra en el 20% de las ventas en el periodo anterior a la crisis, 12% durante la crisis y 13% en el posterior, reflejando una estabilidad en el crecimiento de ventas y valor añadido.

Vemos una gran diferencia en datos medios con el sector, se explica por la alta cifra de negocios de Opel España en comparación con el resto. Si tomamos datos medianos vemos como las empresas de alto rendimiento que obtienen ingresos más altos, generan un valor añadido superior en 3 millones de euros al del sector.

4.2.6. Indicadores de productividad

Los indicadores que se presentan a continuación evalúan el promedio de ventas y el valor añadido generado por cada empleado de las EAC aragonesas, así como el promedio del gasto en que incurren las empresas por cada uno de esos trabajadores.

Tabla 4.16 Indicadores de productividad (miles euros)

Ventas por empleado: Ventas/nº empleados					
	EAC 2005-2008	EAC 2009-12	EAC 2013-15	Media	Sector
Media	316,86	467,96	527,16	437,33	385,59
Mediana	281,11	491,43	475,74	416,09	327,20
Valor añadido por empleado					
	EAC 2005-2008	EAC 2009-12	EAC 2013-15	Media	Sector
Media	40,50	54,38	52,19	49,03	42,44
Mediana	37,84	52,83	51,19	47,29	39,15
Gastos personal por empleado					
	EAC 2005-2008	EAC 2009-12	EAC 2013-15	Media	Sector
Media	30,54	38,25	35,55	34,78	34,24
Mediana	30,63	40,72	35,41	35,58	32,44

Fuente: Elaboración propia a partir de datos SABI

Los resultados mostrados en la tabla 4.16 muestran como las ventas por empleado y el valor añadido por empleado aumentan a lo largo de los periodos, tanto antes como después de la crisis, presentando sus valores más altos en los años finales de dichas etapas. Para las EAC sus trabajadores generan más de 300.000 € en ventas anuales entre los años 2005-2008, aumentando esta cifra a más de 470.000€ y 520.000€ en los siguientes períodos.

En cuanto a los gastos de personal vemos como las EAC del periodo anterior a la crisis han tenido el nivel más bajo y como ha ido aumentando este gasto durante los años de crisis económica y recuperación económica, consecuencia de la situación económico-financiera que las empresas españolas han tenido que vivir y hacer frente. Pese a esto, podemos concluir que la productividad de estas empresas mejora durante los años de crecimiento.

Cabe destacar como las EAC generan casi 100 mil euros en ventas más por empleado que lo que lo hacen las empresas del sector, lo que deriva en un mayor valor añadido destinado a los empleados; creando mayor bienestar en los trabajadores. Estos datos positivos sobre la productividad hacen esperar que estas empresas mantengan una posición dominante sobre el resto.

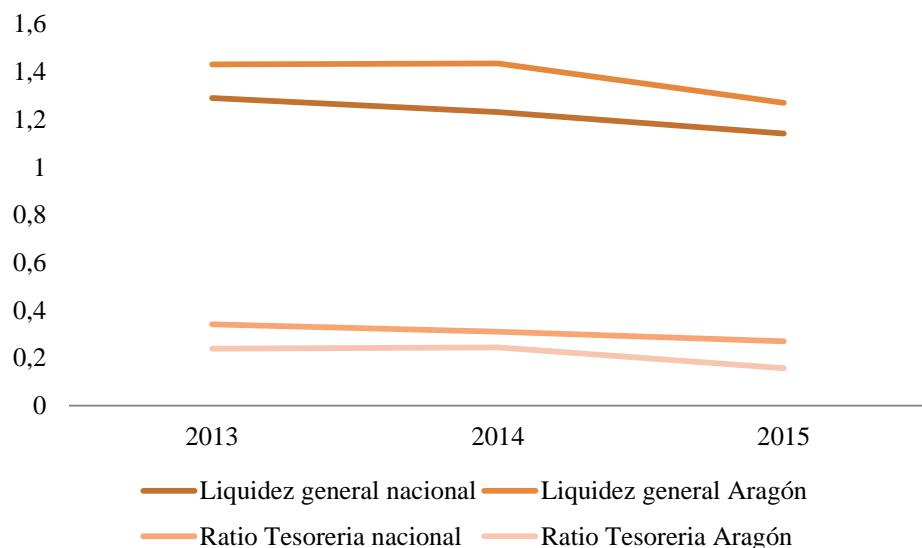
5. Comparación con el sector a nivel nacional

Una vez conocida la situación de las empresas de alto crecimiento del sector aragonés del automóvil, se ha realizado una comparación con los principales ratios financieros del sector a nivel nacional durante el último periodo que hemos estudiado, 2013-2015, correspondiente a los años de recuperación económica. Para ello se ha utilizado a modo de comparación un Estudio sobre ratios sectoriales realizado por la Barcelona School of Management de la Universidad Pompeu Fabra.⁹

De todos los datos que se pueden obtener de este estudio se han usado los ratios reflejados para el sector con código CNAE 45.1 “Venta de vehículos de motor” y la división de *Pequeñas empresas con beneficios*. Se han filtrado por estas categorías debido a que casi la totalidad de la muestra de estudio de este trabajo son empresas cuya actividad es la descrita por el código 45.1, además de ser empresas pequeñas.

De la situación financiera a corto plazo se han decidido comparar, como vemos en el siguiente gráfico, el ratio de liquidez general y tesorería.

Gráfico 5.1 Indicadores situación corto plazo



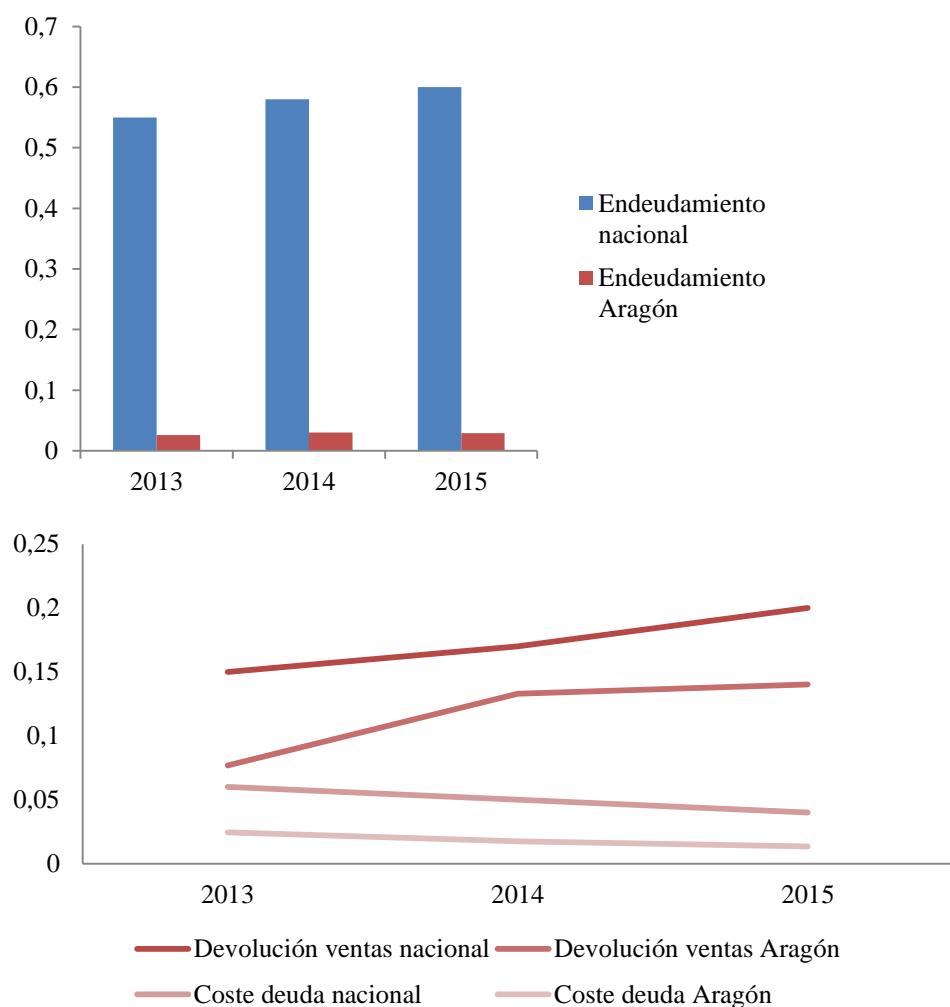
Fuente: Elaboración propia

⁹ Fuente: Estudio Barcelona School Management: Ratios Sectoriales 2015

Vemos como las empresas del sector aragonés siguen una evolución similar, además de obtener unos valores semejantes, a la que lleva el sector a nivel nacional, obteniendo resultados de los ratios algo inferiores. Hecho totalmente normal si tenemos en cuenta que empresas grandes de venta de vehículos se encuentran en otras Comunidades Autónomas.

De la situación financiera a largo plazo se comparan tanto el endeudamiento, como la capacidad de las empresas para devolver sus deudas y coste de la deuda.

Gráfico 5.2 Situación financiera a largo plazo

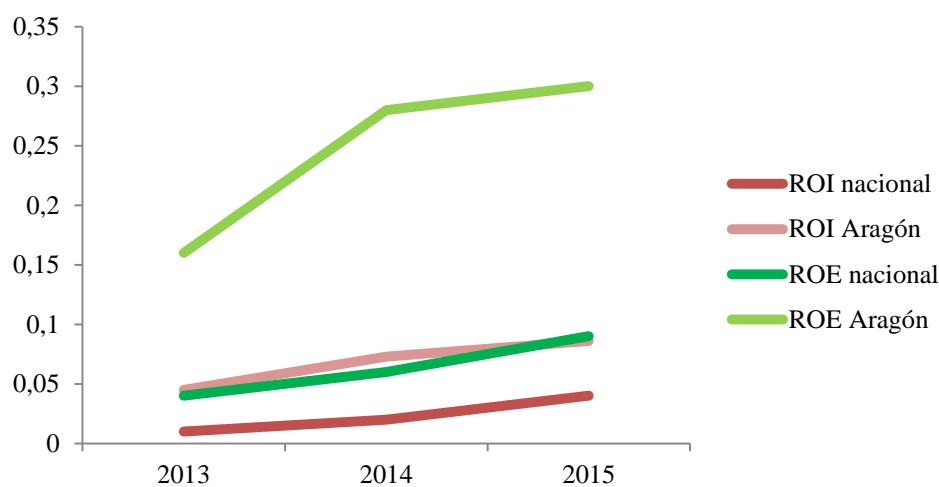


Fuente: Elaboración propia

Vemos como las empresas aragonesas de alto crecimiento tienen un endeudamiento muy reducido con respecto al sector nacional, así como la capacidad de devolver las deudas antes, aunque este ratio ha aumentado desde los años de salida de la crisis; y que tienen un coste de la deuda inferior y en descenso.

Por último, en cuanto a los indicadores de análisis económico se observan en el Gráfico 5.3 la evolución de la rentabilidad económica y financiera, reflejando el buen estado en el que se encuentra el sector aragonés en los últimos años y confirmando el hecho de ser uno de los motores económicos de Aragón.

Gráfico 5.3 Indicadores de análisis económico



Fuente: Elaboración propia

Vemos como tanto la línea de evolución de la rentabilidad económica y financiera de las empresas aragonesas tienen valores superiores a las del sector a nivel nacional. No obstante, destaca el ROE de las empresas aragonesas, cuyas empresas obtienen unos rendimiento de los fondos propios mucho más altos que las empresas de todo el sector español.

6. Conclusiones

El objetivo principal de este trabajo ha sido identificar y caracterizar a las empresas aragonesas que operan en el sector del automóvil que han obtenido mayores tasas de crecimiento durante tres periodos trianuales, comenzando en el año 2005 hasta 2015. Hemos estudiado los factores determinantes para el crecimiento empresarial, tratando de identificar las claves del éxito de estas empresas.

Pese a la complejidad que existe a la hora de comparar empresas debido a que son heterogéneas y diferentes en muchos aspectos, es posible identificar algunas características que son comunes a estas empresas.

En primer lugar, el crecimiento de las empresas de alto crecimiento después de la crisis, tanto en ventas como en empleados, se debe principalmente al aumento de las ventas y pese a esto la creación de empleo ha tenido mayor lentitud. Comparando con las empresas de bajo crecimiento vemos como estas solo han presentado un crecimiento en ventas en los años de recuperación económica posterior a la crisis. Mientras que en cuanto a empleados no han logrado un crecimiento positivo en los períodos estudiados, pese a crear entre los años 2013 y 2015 más empleo que el período anterior de crisis.

En cuanto al perfil de las empresas de alto crecimiento aragonesas son empresas que de tamaño pequeño y mediano pues todas ellas tienen un plantilla de menos de 50 trabajadores; no obstante este no es un factor distintivo del resto de empresas del resto de la muestra, puesto que el 60% de estas también son también pequeñas. Tampoco son empresas jóvenes, pues todas ellas fueron fundadas hace más de diez años. Además se observa que la edad media de las EAC durante el período de crisis analizado es mayor a la de las empresas que más crecieron durante los años de expansión económica durante los años 2005 y 2008. A su vez, y a modo de comparación, vemos como las empresas que menos crecieron durante esa época de crecimiento económico tenían una edad superior en casi 3 años.

De la actividad que desarrollan estas empresas la mayor parte de ellas se dedican a la venta de vehículos de motor en vez de a su fabricación y se localizan principalmente en la provincia de Huesca y Zaragoza, no obstante a raíz de la crisis empresas turolenses han entrado a formar parte del grupo de las EAC en detrimento de las oscenses.

Sobre el análisis económico-financiero de las empresas de alto crecimiento se puede destacar que se caracterizan por un importante peso del activo corriente cuya masa principal son las existencias, debido a la actividad que realizan que les obliga a tener activos en inventario. Sobre la financiación se puede destacar que estas empresas lo hacen principalmente mediante financiación ajena, siendo su peso de un 70% aproximadamente. No obstante durante la crisis, debido en parte a la coyuntura económica que afecta a España esos años, aumentó la financiación propia por la dificultad de acceso al crédito, basando su estructura financiera en recursos permanentes, fondos propios y pasivos a largo plazo.

El análisis de ratios muestra como las EAC tienen una liquidez saludable que se ve reducida durante la crisis pero que en el último periodo de estudio ve un repunte y se encuentra por encima de la media del sector a nivel nacional. Además los activos más líquidos de que dispone la empresa para cubrir deudas, tesorería principalmente, ven una disminución muy importante entre los años 2009 a 2012 que luego vuelve a recuperarse casi a niveles previos. De la solvencia destacar como las empresas tienen suficientes activos para hacer frente a sus deudas, en periodos de crecimiento entre 1.5 y 2 veces.

Sobre el endeudamiento vemos como estas empresas de alto crecimiento pese a basar su estructura financiera en aportaciones ajenas de capital, lo hacen en una escala mucho menor a la del resto de empresas del sector. Además, el ratio de calidad de deuda que da resultados inferiores conforme avanzan los periodos refleja una mayor facilidad para devolver los fondos ajenos al aumentar los vencimientos de estos en el tiempo.

Desde el punto de vista económico, estas empresas basan sus resultados en la actividad principal, y no en actividades financieras, obteniendo rentabilidades financieras y económicas superiores al resto de empresas del sector. Además son empresas más productivas y destinan gran parte del valor añadido que generan a sus trabajadores.

Por último, comparando las EAC aragonesas con el sector del automóvil a nivel nacional vemos como ratios como el de liquidez, tesorería, siguen una evolución similar al del sector nacional; el coste de la deuda es inferior, lo que también facilita el poder devolver antes las deudas que el total de empresas del sector. Por otro lado podemos destacar como las empresas de alto crecimiento aragonesas tienen una necesidad de endeudarse inferior a las empresas del sector y de las rentabilidades destaca la

rentabilidad financiera sobre la del sector, que no solamente tienen unos valores superiores sino que en los últimos años ha sufrido un crecimiento mayor y más rápido.

Además de los factores expuestos en cuanto al perfil de las empresas, como su estructura económico-financiera, habría que estudiar y tener en cuenta si estas empresas han utilizado vías de crecimiento como pueden ser campañas de marketing, inversión en investigación y desarrollo, fusiones y otros factores estratégicos. Por lo que sería ideal el poder cruzar este trabajo con otro que estudiara las vías de crecimiento que ha usado el sector del automóvil.

Bibliografía

AMAT, O.; FONTRODONA, J; HERNANDEZ, J.M.; STOYANOVA, A. (2012) *Las empresas de alto crecimiento y las gacelas*, Profit Editorial, Barcelona.

BANCO DE ESPAÑA (2009) *Determinantes y características de las empresas de alto crecimiento en España*. Boletín del Banco de España

BIRCH, D. L. (1987) *Job Creation in America: How our smallest companies put the most people to work*. New York: Free Press

CUELLAR, B; FERRER, C; FUERTES, Y. (2014) *Las empresas de alto crecimiento en Aragón durante la crisis económica*.

EUROSTAT-OCDE (2008) *Manual on Business Demography Statistics*.

INFORMA (2002) *Empresa “Gacela” y empresas de Alto crecimiento*. Informa D&B

Webgrafía

AMAT, O.; LLORET, P.; MANINI, R. *Ratios sectoriales 201*. UPF Barcelona School of Management [Fecha de consulta: 20 Enero 2018]:

<http://www.barcelonaschoolofmanagement.upf.edu/documents/ratios-sectoriales-2015-es.pdf>

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE FABRICANTES DE AUTOMOVILES Y CAMIONES (ANFAC). Informe anual 2015 y 2016 [Fecha de consulta: 5 Diciembre de 2017]:

<http://www.anfac.com/documents/tmp/MemoriaANFAC2016.pdf>

<http://www.anfac.com/documents/tmp/MemoriaANFAC2015.pdf>

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE PROVEEDORES DE AUTOMOCION. Sector en España [Fecha consulta: 5 Diciembre de 2017]:

<http://www.sernauto.es/es/sector-automocion>

CLUSTER DE AUTOMOCIÓN DE ARAGÓN. Actualidad y noticias. [Fecha de consulta: 8 Diciembre de 2017]:

<http://www.caaragon.com/NoticiasCAAR/Categoría/2/CAAR>

CNAE (2009) Códigos CNAE [Fecha de consulta: 10 Diciembre de 2017]:

<http://www.cnae.com.es/listaactividades.php>