Bravo Capital Analytics

Fondos para el crecimiento de las empresas

PRINCIPADO DE ASTURIAS BY BRAVO CAPITAL (2012 - 2015)

Conclusiones

Los resultados del presente informe son positivos y nos permiten ser optimistas de cara al futuro:

- Las empresas asturianas han mejorado su ***rating*** todos los años de forma consecutiva, alcanzando en 2015, y por primera vez en el periodo analizado (2012-2015), el grado de inversión en lo que a calificación crediticia se refiere.
- En particular, el **sector Agroalimentario**, que representa el 15,2% del número total de empresas analizadas, ha mejorado un 6,6% su calificación crediticia a lo largo de los cuatro años objeto de estudio (2012-2015), alcanzando en el 2014 la condición *de* ***grado de inversión***.
- La **cifra de negocio** de las empresas asturianas, después de disminuir en 2013 (-2,94%), cambia la tendencia aumentando un 4,47% y un 1,74% en los años 2014 y 2015, respectivamente.
- La **recuperación** (2014) y posterior **crecimiento** (2015) del ***EBITDA*** en las empresas del Principado de Asturias, pone de manifiesto la capacidad de creación de valor del sector privado en el Principado. Se trata de un extraordinario dato que nos permite afrontar desde la rentabilidad las expectativas económicas de la región.
- Las empresas asturianas presentan una **deuda financiera** de 7.128 millones de euros en 2015 lo que supone un 7,66% menos que en 2014, quedando a niveles de deuda similares a los que se corresponden con el año 2012.
- Una vez analizados los diferentes **ratios** (**Deuda financiera / *EBITDA***, ***EBITDA* / Gastos financieros)**, podemos concluir que la solvencia de las empresas asturianas ha mejorado significativamente en el periodo analizado.

Podemos concluir que las empresas del Principado de Asturias han aprovechado el cambio de ciclo económico y la recuperación incrementando su cifra de negocio, y mejorando su

rentabilidad y solvencia. Esta circunstancia coloca a las empresas en disposición de afrontar con éxito las expectativas de crecimiento y eventualmente, la aceleración del mismo.

A pesar de que las cuentas de gran parte de las empresas asturianas para el 2016 todavía no están disponibles, desde Bravo Capital, creemos que 2016 será un año de continuación en las tendencias de crecimiento rentable y solvente apuntado. Actualizaremos nuestro estudio para contrastar esta hipótesis.

Nota metodológica: muestra analizada

En el presente estudio, analizamos la evolución de los principales datos de las empresas activas en el Principado de Asturias con una facturación superior a dos millones de euros. Cada año hemos seleccionado las empresas que cumplen estos criterios por lo que nuestra muestra en 2012 está compuesta por 1.076 compañías, en 2013 por 1.004 compañías, en 2014 por 1.066 compañías y, finalmente, en 2015 por 1.131 compañías.

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

	Número de empresas	Peso
Agroalimentario	172	*15%*
Automoción	69	*6%*
Construcción y Materiales / Inmobiliarias	106	*9%*
Energía	68	*6%*
Equipos industriales	123	*11%*
Farmacéutico / Cuidado de la salud	38	*3%*
Industria maderera	29	*3%*
Industria naval	20	*2%*
Ingeniería	44	*4%*
Metal y Minería	78	*7%*
Minoristas	80	*7%*
Productos electrónicos / eléctricos	40	*4%*
Productos Químicos y Plásticos / Vidrio	27	*2%*
Telecomunicaciones / Publicación	17	*2%*
Transporte terrestre	81	*7%*
Turismo y Ocio	53	*5%*
Varios / Otros	86	*8%*
Total general	**1131**	***100%***

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

En la Tabla 1, podemos ver la composición por sectores de las 1.131 empresas que componen nuestra muestra en el año 2015. Resulta destacable como los sectores Agroalimentario (15%) y Equipos Industriales (11%) representan más del 25% del total de empresas asturianas analizadas.

Consideraciones generales

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

Tabla 2. Evolución de las principales magnitudes y ratios en el Principado de Asturias (2012-2015), en miles de euros

	2012	2013	2014	2015
Ventas	25.378.559	24.631.700	25.732.929	26.180.811
		-2,94%	*4,47%*	*1,74%*
EBITDA	2.117.331	1.988.984	1.989.733	2.180.422
		-6,06%	*0,04%*	*9,58%*
Margen EBITDA	*8,34%*	*8,07%*	*7,73%*	*8,33%*
Deuda financiera bruta	7.260.862	6.137.351	7.719.465	7.128.324
		-15,47%	*25,78%*	*-7,66%*
% C/P	*28%*	*31%*	*32%*	*39%*
% L/P	*72%*	*69%*	*68%*	*61%*
Gastos financieros	798.976	663.559	528.359	477.845
		-16,95%	*-20,38%*	*-9,56%*
Deuda financiera bruta/EBITDA	3,04x	2,73x	2,30x	2,36x
EBITDA/Gastos financieros	4,42x	5,16x	6,58x	8,39x

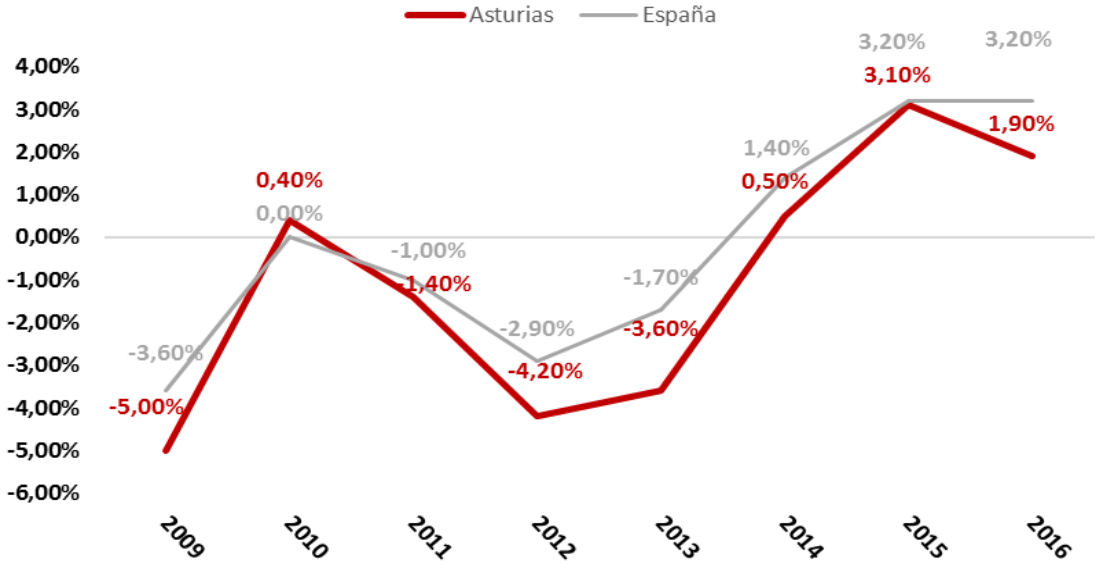
Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

La evolución de las principales partidas para las empresas analizadas en la muestra se presenta en la Tabla 2, y más detalladamente, a lo largo de este informe.

A partir de la tabla resumen anterior, analizaremos cada una de las magnitudes y ratios enunciados. Pero antes de introducirnos en ello, a continuación, revisaremos brevemente el contexto macro del Principado, dentro de la economía española, que tiene un peso en términos de PIB, de aproximadamente un 2%.

Si observamos el Grafico 1 podemos comprobar como en el año 2009 (primer año influenciado por el impacto negativo de la crisis económica), el PIB asturiano registró un notable descenso del 5%, "sobre ponderando" la media nacional. En el año 2010 se produjo un leve síntoma de recuperación con un incremento liviano del 0,4% (por encima del 0% que experimentó la economía española en su conjunto). Sin embargo, durante los años 2011, 2012 y 2013 se restableció la tendencia negativa con caídas del PIB del 1,4%, 4,20% y 3,60%. En 2014, a pesar de encontrarse por debajo del conjunto de España, la economía asturiana logró estabilizar su situación con un crecimiento del 0,50 %. Finalmente, en los años 2015 y 2016 se han producido considerables incrementos del PIB (3,10% y 1,90%, respectivamente).

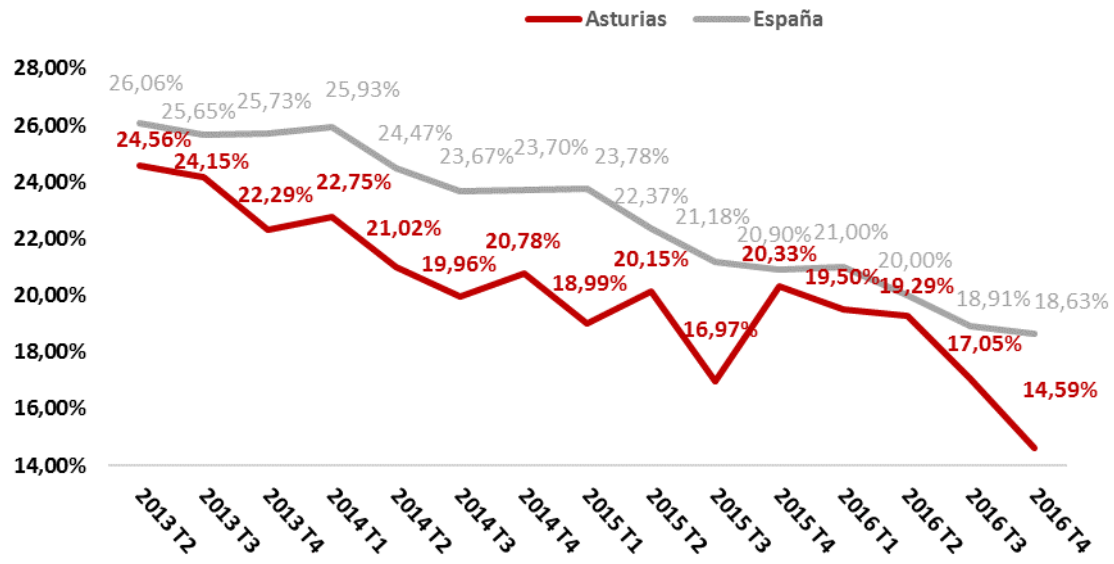
Gráfico 1. Tasa de crecimiento interanual del PIB en Asturias (2009-2016)



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del INE

Este cambio en la tendencia de la economía del Principado unido a la mejora del clima empresarial, en 2015 (según el INE), y por primera vez desde en el inicio de la crisis en 2008, creció el número de empresas en Asturias (+1,67%), marcan la senda de la recuperación económica.

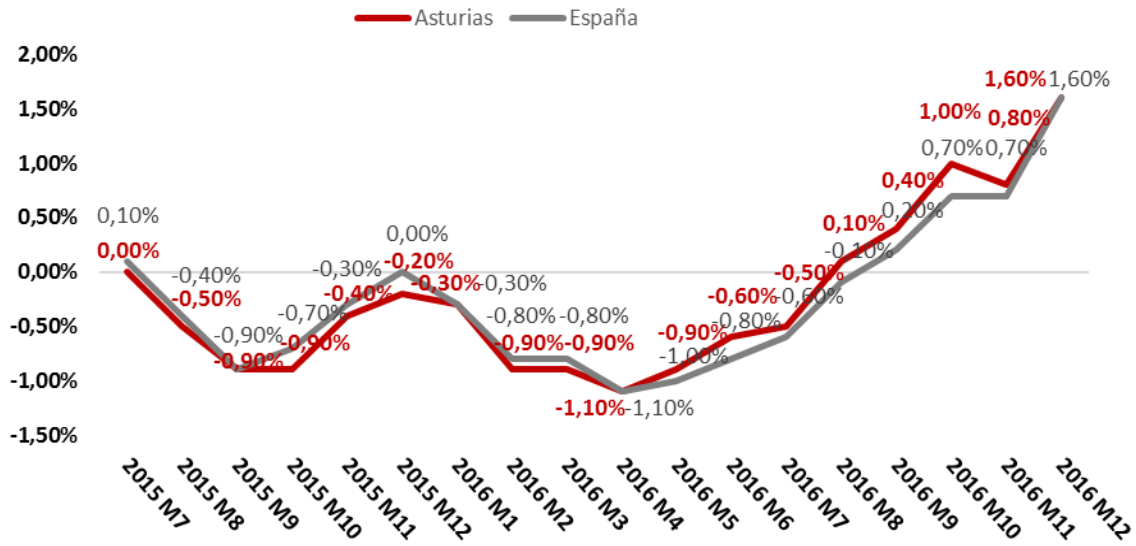
Gráfico 2. Evolución trimestral de la tasa de paro en el Principado de Asturias (2013-2016)



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del INE

Respecto a la tasa de paro en el Principado de Asturias, como se puede apreciar en el Gráfico 2, siempre se encuentra por debajo de la media nacional. Se trata de un excelente dato para la economía de la región. En poco más de tres años la tasa de paro ha pasado de ser del 24,56% (segundo trimestre del 2013) a ser del 14,59% (cuarto trimestre del 2016), lo que supone un descenso del paro de más del 68%.

Gráfico 3. Evolución mensual del Índice de Precios al Consumo en el Principado de Asturias (julio 2015-2016)



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del INE

En 2015 el Índice de Precios al Consumo del Principado de Asturias fue, según datos del Instituto Nacional de estadística, del (-0,2%) respecto al año anterior. No obstante, el dato está claramente sesgado ya que, si descontásemos la caída en el precio del petróleo y la caída del precio de la vivienda (en 2015 -2,8% en el Principado de Asturias) los precios han experimentado una recuperación. Esto se puede interpretar como una buena señal de la economía asturiana, ya que el comportamiento de la demanda interna está respondiendo de forma positiva impulsando al alza el consumo, con las repercusiones positivas para la economía que ello conlleva. En 2016, como podemos apreciar en el Gráfico 3, la evolución de los precios sigue siendo positiva. Esta circunstancia, nos hace pensar que, a falta de las cuentas que presenten las empresas para el ejercicio 2016, las compañías asturianas seguirán mejorando sus ventas, y por tanto sus resultados, por la vía de precio, adicionalmente al efecto volúmenes.

Rating de las empresas

Elaboramos el *rating* a través de nuestro algoritmo, con un modelo estadístico-financiero propio. Nuestra valoración crediticia califica a las empresas con una puntuación entre 0 (D) y 10 (AAA), considerando *grado de inversión* las compañías con una calificación mayor o igual a cinco (BBB-) y *grado especulativo* al resto (Tabla 3).

Tabla 3. Escala de *rating* y equivalencia

Rating Bravo	Escala Numérica
AAA	9,9 ≤ r ≤ 10
AA+	9,6 ≤ r < 9,9
AA	9,2 ≤ r < 9,6
AA-	8,5 ≤ r < 9,2
A+	8 ≤ r < 8,5
A	7,6 ≤ r < 8
A-	6,9 ≤ r < 7,6
BBB+	6,2 ≤ r <6,9
BBB	5,6 ≤ r < 6,2
BBB-	5 ≤ r < 5,6
BB+	4,4 ≤ r < 5
BB	3,9 ≤ r < 4,4
BB-	3,3 ≤ r < 3,9
B+	2,7 ≤ r < 3,3
B	2,2 ≤ r < 2,7
B-	1,6 ≤ r < 2,2
CCC+	1,4 ≤ r < 1,6
CCC	1,2 ≤ r < 1,4
CCC-	1 ≤ r < 1,2
CC	0,8 ≤ r <1
C	0,6 ≤ r < 0,8
DDD	0,4 ≤ r < 0,6
DD	0,2 ≤ r < 0,4
D	0 ≤ r < 0,2

Rating España

Grado de inversión

Rating Pr. Asturias

Rating Empresas Asturias

Grado especulativo

Fuente. Elaboración propia

En la siguiente tabla, podemos observar la calificación crediticia por sectores de las empresas de nuestra muestra para los años 2012, 2013, 2014 y 2015, además del *rating* para el total agregado.

Tabla 4. Evolución de la calificación crediticia por sectores en el Principado de Asturias (2012-2015)

	2012	2013	2014	2015
Total	**4,86**	**4,89**	**4,97**	**5,05**
Construcción y Materiales / Inmobiliarias	4,53	4,27	4,30	4,35
Transporte terrestre	4,76	4,66	4,64	4,70
Productos Químicos y Plásticos / Vidrio	4,65	4,63	4,60	4,74
Industria maderera	4,58	4,82	4,73	4,79
Industria naval	4,89	5,44	5,26	4,82
Equipos industriales	4,66	4,79	4,98	4,85
Automoción	4,54	4,61	4,73	4,85
Ingeniería	4,64	4,41	4,45	4,87
Metal y Minería	4,58	4,58	4,72	4,96
Turismo y Ocio	5,24	5,08	5,34	5,20
Agroalimentario	4,88	4,98	5,02	5,20
Productos electrónicos / eléctricos	4,87	5,01	5,21	5,33
Minoristas	5,13	5,11	5,34	5,34
Energía	5,44	5,27	5,21	5,43
Varios / Otros	5,19	5,29	5,44	5,56
Farmacéutico / Cuidado de la salud	5,76	5,48	5,47	5,69
Telecomunicaciones / Publicación	5,54	6,03	6,06	5,71

Fuente. Elaboración propia según el sistema de rating de Bravo Analytics.
Casillas en verde: grado de inversión. Casillas en rojo: grado especulativo.

Si observamos la Tabla 4, comprobamos que, en términos generales, las empresas asturianas han mejorado su *rating* todos los años de forma consecutiva, alcanzando en 2015, y por primera vez en el periodo analizado (2012-2015), el grado de inversión en lo que a calificación crediticia se refiere con un 5,05, un 1,44% mejor respecto al 2014. Esto representa una clara mejora de la capacidad de atender el servicio de la deuda (pago de principal e intereses) de las empresas asturianas e implica una mayor capacidad de atraer capital y deuda, y por tanto, de aumentar los flujos de inversión hacia la región.

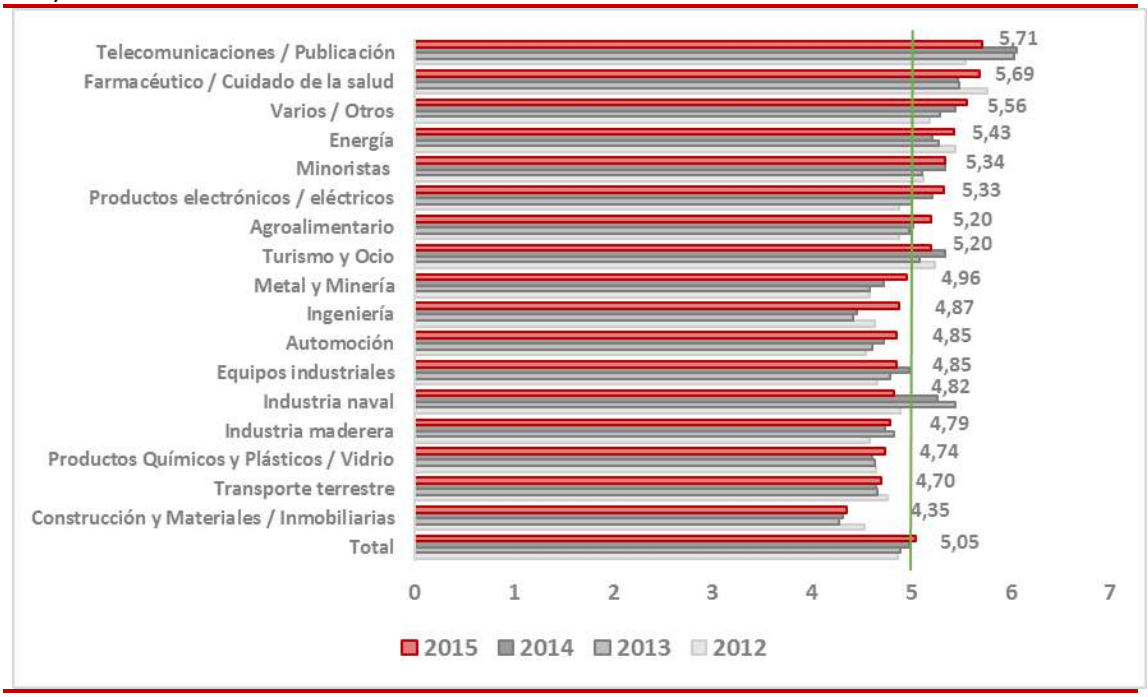
Cabe destacar como el sector Agroalimentario, que representa el 15,2% del total de empresas que facturan más de dos millones de euros en Asturias, ha mejorado un 6,6% a lo largo de los cuatro años objeto de estudio (2012-2015). Alcanzando en el 2014 la condición de grado de inversión con un 5,02 para seguir mejorando su calificación crediticia en 2015 con una calificación de 5,20, lo que supone una mejora del 3,6% respecto al año anterior.

A pesar de que en 2015 nueve de los diecisiete sectores analizados siguen con una consideración de *grado especulativo*. Lo cierto es que, a excepción del sector Construcción y Materiales / Inmobiliarias con un *rating* de 4,35, los otros ocho sectores se encuentran a menos de tres décimas de alcanzar la condición de *grado de inversión* y la gran mayoría de ellos ha mejorado su calificación crediticia a lo largo del periodo analizado.

Podemos observar que la tendencia es claramente positiva. De hecho, en 2015 doce de los diecisiete sectores (todos a excepción de Industria Naval, Equipos Industriales, Turismo y Ocio, Minoristas y Telecomunicaciones / Publicación) han mejorado su *rating* en 2015.

Esta situación supone una mejora de solvencia de las empresas, que durante el periodo (2012-2015) han mejorado la calificación crediticia de sus compañías un 0,61% en 2013, un 1.64% en 2014 y, finalmente, un 1.44% en 2015.

Gráfico 4. Calificación crediticia por sectores en el Principado de Asturias (2012-2015), ordenados de mayor a menor calificación en 2015



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

Como observamos en el Gráfico 4, los sectores que obtienen una mejor calificación son Telecomunicaciones / Publicación (5,71) y el sector Farmacéutico / Cuidado de la Salud (5,69). En el lado opuesto, se encuentra el sector Construcción y Materiales / Inmobiliarias (4.35) que, si bien es cierto que es el sector con el *rating* más bajo de todo el estudio, también se trata se trata de un sector que se encuentra en pleno proceso de recuperación a nivel nacional y que unido al proceso de internacionalización que están llevando a cabo las empresas constructoras, según nuestras estimaciones, le permitirá mejorar su calificación en el corto plazo.

También es destacable la mejora del *rating* en sectores de histórica tradición e importancia dentro de la estructura industrial asturiana como son los sectores Ingeniería (4,87) y Metal y Minería (4,96) que mejoran a lo largo de la fase analizada (2012-2015) un 5% y un 8.3% respectivamente, situándose a las puertas de alcanzar la condición de *grado de inversión.*

Estos datos resultan muy positivos ya que, a pesar de encontrarnos en una etapa marcada por la incertidumbre y la volatilidad, las empresas asturianas han sido capaces de mejorar sus niveles de solvencia.

La mejora de la calificación crediticia de las empresas del Principado de Asturias muestra la respuesta en el lado financiero de la economía regional al cambio de ciclo en la economía asturiana. Si miramos la evolución del *rating* en la región, podemos observar un patrón similar a la evolución del PIB durante el periodo (2012-2015) siendo el año 2014 el punto de inflexión. De esta forma, y según el Instituto Nacional de Estadística (INE) la economía asturiana experimento una fuerte caída en el 2012 (-4,2%), continuó la caída en 2013 (-3.6%), se estabilizó en 2014 (+0.5%) y finalmente en 2015 experimentó un fuerte crecimiento (+3,1%). Este cambio en la tendencia de la economía del Principado unido a la mejora del clima empresarial, en 2015

(según el INE), y por primera vez desde en el inicio de la crisis en 2008, creció el número de empresas en Asturias (+1,67%), marcan la senda de la recuperación económica.

Ventas

Tabla 5. Evolución de la cifra de negocio por sectores en el Principado de Asturias (2012-2015), en miles de euros y variaciones anuales en porcentaje azul

	2012	2013	2014	2015	
Total	**25.378.559**	**24.631.700**	**25.732.929**	**26.180.811**	**Peso Sobre Ventas (%)**
		-2,94%	*4,47%*	*1,74%*	
Agroalimentario	2.647.381	2.646.540	2.694.495	2.714.646	10,37%
		-0,03%	*1,81%*	*0,75%*	
Automoción	471.634	432.304	540.903	630.202	2,41%
		-8,34%	*25,12%*	*16,51%*	
Construcción y Materiales / Inmobiliarias	1.367.760	1.081.605	1.171.936	1.154.601	4,41%
		-20,92%	*8,35%*	*-1,48%*	
Energía	7.649.559	7.165.111	7.264.241	7.060.190	26,97%
		-6,33%	*1,38%*	*-2,81%*	
Equipos industriales	1.167.577	1.171.835	1.174.172	1.282.175	4,90%
		0,36%	*0,20%*	*9,20%*	
Farmacéutico / Cuidado de la salud	874.143	886.189	1.044.212	1.129.785	4,32%
		1,38%	*17,83%*	*8,19%*	
Industria maderera	408.367	395.683	366.994	424.562	1,62%
		-3,11%	*-7,25%*	*15,69%*	
Industria naval	234.184	316.596	427.559	310.283	1,19%
		35,19%	*35,05%*	*-27,43%*	
Ingeniería	1.815.304	2.046.393	2.273.997	2.327.715	8,89%
		12,73%	*11,12%*	*2,36%*	
Metal y Minería	4.787.693	4.571.003	4.784.928	5.005.477	19,12%
		-4,53%	*4,68%*	*4,61%*	
Minoristas	1.324.647	1.303.370	1.253.305	1.279.973	4,89%
		-1,61%	*-3,84%*	*2,13%*	
Productos electrónicos / eléctricos	288.163	270.985	276.817	296.895	1,13%
		-5,96%	*2,15%*	*7,25%*	
Productos Químicos y Plásticos / Vidrio	697.429	680.114	650.974	630.063	2,41%
		-2,48%	*-4,28%*	*-3,21%*	
Telecomunicaciones / Publicación	374.260	374.999	352.306	360.169	1,38%
		0,20%	*-6,05%*	*2,23%*	
Transporte terrestre	402.273	418.926	462.155	511.252	1,95%
		4,14%	*10,32%*	*10,62%*	
Turismo y Ocio	225.099	199.446	209.558	260.007	0,99%
		-11,40%	*5,07%*	*24,07%*	
Varios / Otros	643.086	670.601	784.376	802.817	3,07%
		4,28%	*16,97%*	*2,35%*	

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Como podemos observar en la tabla 5, la cifra de negocio de las empresas asturianas, después de disminuir en 2013 (-2,94%), cambia la tendencia aumentando un 4,47% y un 1,74% en los años 2014 y 2015, respectivamente.

En el año 2015, trece de los diecisiete sectores que integran el estudio (todos a excepción de Construcción y Materiales / Inmobiliarias, Energía, Industria Naval y Productos Químicos y Plásticos / Vidrio) experimentaron un crecimiento de las ventas. El sector que más incrementó sus ventas en 2015 fue el sector Turismo y Ocio con un espectacular crecimiento del 24,07% respecto al año anterior. El sector turístico de Asturias, marcado por el auge del turismo rural y un fuerte crecimiento del turismo internacional, está mostrando la renovada fortaleza del sector dentro de la región ya que cada vez es más relevante para la economía asturiana. Según el INE, el Principado de Asturias alcanzó en 2015 la cifra de 2.086.754 turistas.

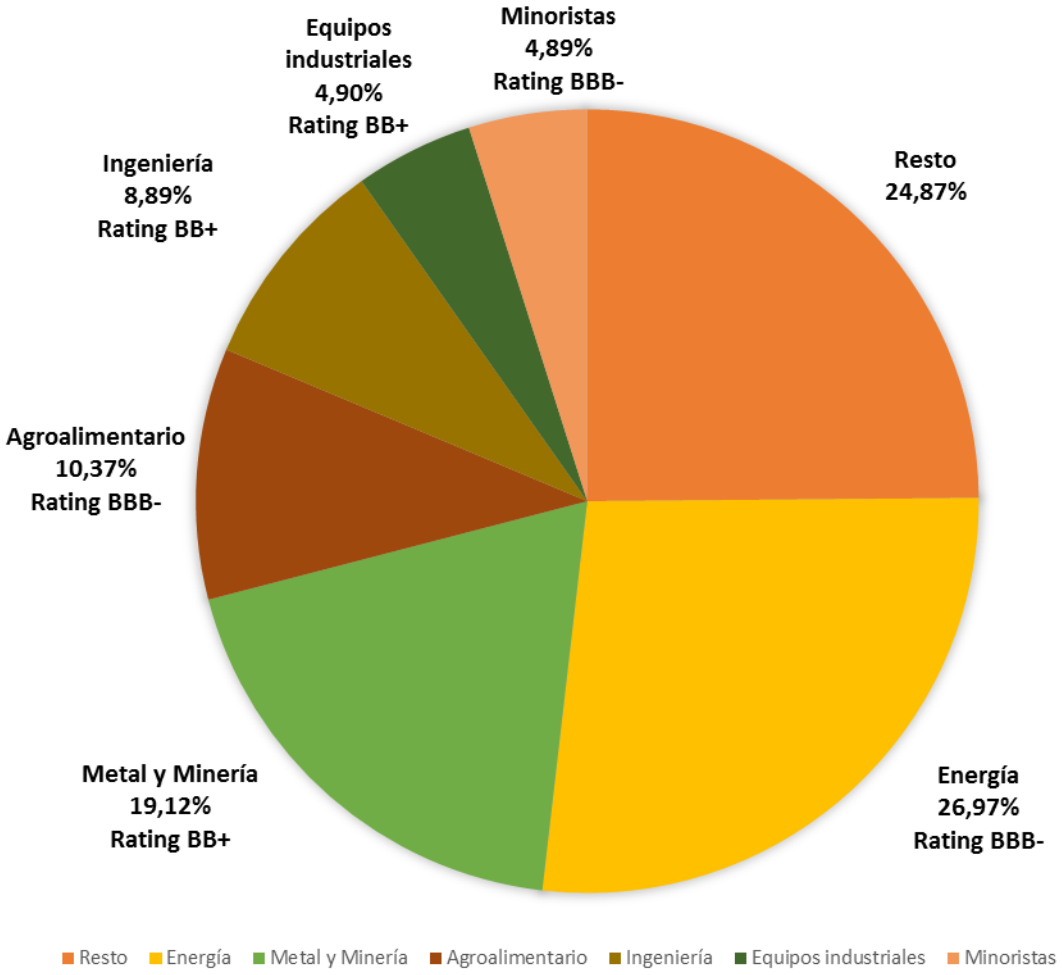
También destaca el crecimiento de ventas en el sector Industria Maderera que creció un 15,69% en 2015. Este sector que representa en la actualidad el 1,62% del total de las ventas en Asturias tiene un enorme potencial ya que la mitad de la superficie del Principado es superficie forestal lo que junto al clima y la calidad del suelo asturiano hacen que se trate de un sector con bastante recorrido.

Otro sector en el que la cifra de negocio se ha disparado desde 2013, con un crecimiento del 25,12% en 2014 y del 16,51% en 2015, ha sido el sector Automoción. Este sector se ha visto incentivado por un incremento de la demanda interna lo que, unido al Plan PIVE, ha estimulado el consumo y presionado al alza las ventas del sector. Sectores proveedores del sector Automoción como pueden ser Metal y Minería y Equipos Industriales también han aumentado sus ventas de forma considerable en 2015, con un crecimiento del 4,61% y del 9,20%, respectivamente.

Por el contrario, el sector Industria Naval (de gran relevancia dentro del Principado y que cuenta con líderes del sector a nivel nacional) es el que más ha disminuido su cifra de negocio en 2015 con una considerable caída (-27,47%) de sus ventas. Sin embargo, tanto en 2013, como en 2014 fue el sector con un mayor incremento de las mismas con aumentos del 35,19% y del 35,05%, respectivamente. No obstante, se trata de un sector que tiene cierto carácter cíclico y en el que, debido al elevado valor unitario de los buques (que generalmente supera la capacidad financiera de las empresas constructoras), la financiación se convierte en un elemento clave. Esta peculiaridad del sector en el contexto actual de restricción al crédito para la gran mayoría de empresas aumenta, más todavía, la volatilidad de las ventas dentro del sector.

Otros sectores que disminuyen sus ventas en 2015 son los sectores Energía y Productos Químicos y Plásticos / Vidrio con caídas del 2,81% y del 3,21%, respectivamente. En este caso, la caída viene dada, en parte la caída en el precio del crudo. Según datos del Ministerio de Industria, Energía y Turismo el barril Brent pasó de valer 62,16 USD en diciembre de 2014 a valer 37,32 USD en diciembre del año siguiente, casi un 40% menos.

Gráfico 5. Peso de las ventas por sector en el Principado de Asturias (2015)



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Si observamos el Gráfico 5 podemos comprobar cómo los sectores Energía (26,97%), Metal y Minería (19,12%), Agroalimentario (10,37%) e Ingeniería (8,89%) representan en su conjunto más del 65 % del total de la cifra de negocio en el Principado de Asturias.

EBITDA[1]

[-] Tabla 6. Evolución del EBITDA por sectores en el Principado de Asturias (2012-2015), en miles de euros y variaciones anuales en porcentaje azul

	2.012	2013	2014	2015
Total	**2.117.331**	**1.988.984**	**1.989.733**	**2.180.422**
		-6,06%	*0,04%*	*9,58%*
Agroalimentario	107.342	112.854	130.357	142.529
		5,14%	*15,51%*	*9,34%*
Automoción	17.088	12.037	18.800	20.400
		-29,56%	*56,19%*	*8,51%*
Construcción y Materiales / Inmobiliarias	74.681	63.560	38.787	78.834
		-14,89%	*-38,98%*	*103,25%*
Energía	1.053.069	833.186	869.870	925.582
		-20,88%	*4,40%*	*6,40%*
Equipos industriales	101.164	96.608	103.275	110.973
		-4,50%	*6,90%*	*7,45%*
Farmacéutico / Cuidado de la salud	34.470	37.879	36.197	38.066
		9,89%	*-4,44%*	*5,16%*
Industria maderera	103.998	86.324	56.262	98.715
		-16,99%	*-34,82%*	*75,46%*
Industria naval	33.090	43.167	42.335	42.307
		30,45%	*-1,93%*	*-0,07%*
Ingeniería	207.931	260.193	182.194	42.018
		25,13%	*-29,98%*	*-76,94%*
Metal y Minería	21.640	95.085	68.142	234.783
		339,40%	*-28,34%*	*244,55%*
Minoristas	45.410	41.499	47.156	53.672
		-8,61%	*13,63%*	*13,82%*
Productos electrónicos / eléctricos	8.526	782	13.884	15.669
		-90,83%	*1675,45%*	*12,86%*
Productos Químicos y Plásticos / Vidrio	97.255	94.388	85.940	87.380
		-2,95%	*-8,95%*	*1,68%*
Telecomunicaciones / Publicación	66.267	71.525	77.854	70.400
		7,93%	*8,85%*	*-9,57%*
Transporte terrestre	20.356	20.850	21.411	27.760
		2,43%	*2,69%*	*29,65%*
Turismo y Ocio	18.012	13.600	16.581	12.078
		-24,50%	*21,92%*	*-27,15%*
Varios / Otros	107.033	105.448	180.689	179.256
		-1,48%	*71,35%*	*-0,79%*

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Como podemos observar en la tabla 6, la evolución del beneficio operativo de las empresas asturianas ha seguido una trayectoria similar al de la economía de la región (en términos de

[1] Earnings Before Interest, Taxes, Depreciations and Amortizations (beneficios antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización).

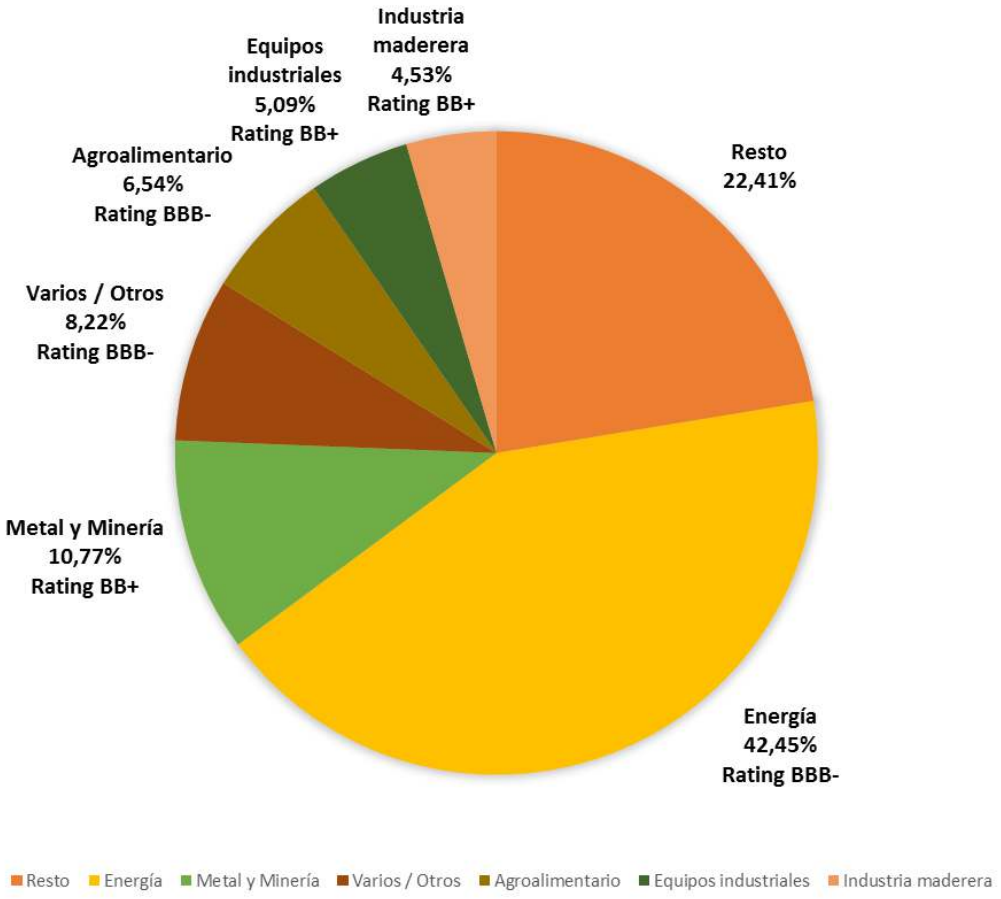
crecimiento del PIB, que vimos en el apartado anterior), volviendo a ser el año 2014 el punto de inflexión. De esta forma, el *EBITDA* global de las empresas en Asturias disminuyó considerablemente en 2013 (-6,06%), se estabilizó y cambió, por completo, la tendencia en 2014 (+0,04%) y, finalmente, experimentó un fuerte crecimiento en 2015 (+9,58%), que puesto en perspectiva con el aumento de Ventas en la región (1,74%) nos llevan a concluir que las empresas analizadas han mejorado ostensiblemente sus márgenes operativos, y, por lo tanto, la rentabilidad de sus operaciones.

Se trata de un dato muy positivo que nos permite mirar con optimismo las expectativas económicas de la región.

En el año 2015, de los diecisiete sectores analizados, doce experimentaron un crecimiento del beneficio operativo; y en dos de los sectores en los que el *EBITDA* disminuyó (Industria Naval y Varios / Otros), la caída fue inferior al 1%.

Por otro lado, los sectores que más han aumentado su *EBITDA* en 2015 han sido Industria Maderera (75,46%), Construcción y Materiales / Inmobiliarias (103,25%) y Metal y Minería (244,55%). En el caso de este último, se trata de un sector de histórica tradición asturiana y de gran relevancia en términos de empleo. Este crecimiento espectacular del beneficio operativo, además, de estar relacionado con la recuperación del sector está vinculado al buen ejercicio 2015 de los líderes del sector, que hacen de locomotora.

Gráfico 6. Peso del EBITDA por sectores en el Principado de Asturias (2015)



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

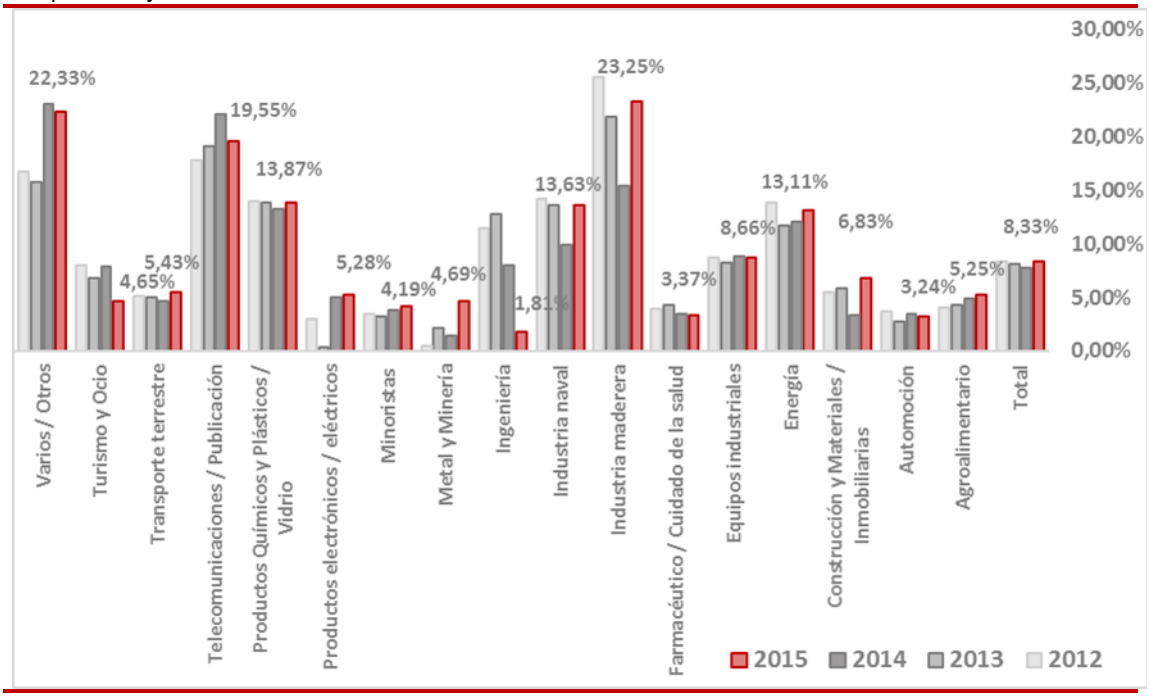
Si observamos el Gráfico 6, cabe destacar como cinco sectores (Energía, Metal y Minería, Agroalimentario, Equipos Industriales e Industria Maderera) concentran prácticamente el 70% del *EBITDA* de las empresas de nuestra muestra.

Tabla 7. Evolución del margen EBITDA/ Ventas por sectores en el Principado de Asturias (2012-2015), en porcentaje

	2012	2013	2014	2015
Total	**8,34%**	**8,07%**	**7,73%**	**8,33%**
Agroalimentario	4,05%	4,26%	4,84%	5,25%
Automoción	3,62%	2,78%	3,48%	3,24%
Construcción y Materiales / Inmobiliarias	5,46%	5,88%	3,31%	6,83%
Energía	13,77%	11,63%	11,97%	13,11%
Equipos industriales	8,66%	8,24%	8,80%	8,66%
Farmacéutico / Cuidado de la salud	3,94%	4,27%	3,47%	3,37%
Industria maderera	25,47%	21,82%	15,33%	23,25%
Industria naval	14,13%	13,63%	9,90%	13,63%
Ingeniería	11,45%	12,71%	8,01%	1,81%
Metal y Minería	0,45%	2,08%	1,42%	4,69%
Minoristas	3,43%	3,18%	3,76%	4,19%
Productos electrónicos / eléctricos	2,96%	0,29%	5,02%	5,28%
Productos Químicos y Plásticos / Vidrio	13,94%	13,88%	13,20%	13,87%
Telecomunicaciones / Publicación	17,71%	19,07%	22,10%	19,55%
Transporte terrestre	5,06%	4,98%	4,63%	5,43%
Turismo y Ocio	8,00%	6,82%	7,91%	4,65%
Varios / Otros	16,64%	15,72%	23,04%	22,33%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Gráfico 7. Evolución del margen EBITDA/ Ventas por sectores en el Principado de Asturias (2012-2015), en porcentaje



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

En lo referente al margen *EBITDA* sobre ventas, como podemos apreciar en la Tabla y en el Gráfico 7, destacan los elevados márgenes de los sectores Industria Maderera (23,25%), Varios / Otros (22,33%) y Telecomunicaciones / Publicación (19,55%). También cabe destacar el elevado crecimiento del margen en el sector Metal y Minería que pasa de ser del 0,45% en el año 2012 al 4,69% en año 2015 (se ha multiplicado por diez en cuatro años), otro indicador que refleja la recuperación del sector.

Para el total de las empresas asturianas podemos observar cómo la evolución del margen EBITDA/Ventas después de disminuir en los años 2013 y 2014 un 3,21% y un 4,24%, respectivamente; pasa a crecer un 7,71% en 2015, otro argumento a favor del buen aprovechamiento que están realizando las empresas asturianas de la recuperación económica.

Deuda financiera

Tabla 8. Evolución de la deuda financiera por sectores en el Principado de Asturias (2012-2015), en miles de euros

Deuda financiera bruta	2012	2013	2014	2015	
Total	**7.260.862**	**6.137.351**	**7.719.465**	**7.128.324**	**Peso sobre deuda bruta (%)**
		-15,47%	*25,78%*	*-7,66%*	
Agroalimentario	360.201	341.232	358.984	446.738	6,27%
		-5,27%	*5,20%*	*24,45%*	
Automoción	99.173	78.908	114.590	128.022	1,80%
		-20,43%	*45,22%*	*11,72%*	
Construcción y Materiales / Inmobiliarias	906.835	903.353	1.003.132	1.175.811	16,49%
		-0,38%	*11,05%*	*17,21%*	
Energía	3.516.002	2.170.777	3.222.685	2.029.148	28,47%
		-38,26%	*48,46%*	*-37,04%*	
Equipos industriales	196.321	187.928	184.329	211.243	2,96%
		-4,27%	*-1,92%*	*14,60%*	
Farmacéutico / Cuidado de la salud	136.006	141.417	120.182	126.486	1,77%
		3,98%	*-15,02%*	*5,25%*	
Industria maderera	39.262	37.289	35.388	38.572	0,54%
		-5,02%	*-5,10%*	*9,00%*	
Industria naval	79.459	55.630	61.562	74.922	1,05%
		-29,99%	*10,66%*	*21,70%*	
Ingeniería	353.836	543.326	682.055	835.955	11,73%
		53,55%	*25,53%*	*22,56%*	
Metal y Minería	503.568	476.102	439.588	431.496	6,05%
		-5,45%	*-7,67%*	*-1,84%*	
Minoristas	53.840	53.896	61.356	65.999	0,93%
		0,10%	*13,84%*	*7,57%*	
Productos electrónicos / eléctricos	53.487	55.221	43.469	59.840	0,84%
		3,24%	*-21,28%*	*37,66%*	
Productos Químicos y Plásticos / Vidrio	92.471	92.628	84.533	84.925	1,19%
		0,17%	*-8,74%*	*0,46%*	
Telecomunicaciones / Publicación	86.557	277.639	262.432	331.374	4,65%
		220,76%	*-5,48%*	*26,27%*	
Transporte terrestre	43.155	42.096	62.508	80.124	1,12%
		-2,45%	*48,49%*	*28,18%*	
Turismo y Ocio	146.759	100.862	94.174	83.702	1,17%
		-31,27%	*-6,63%*	*-11,12%*	
Varios / Otros	593.932	579.045	888.497	923.966	12,96%
		-2,51%	*53,44%*	*3,99%*	

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

En lo referente a la deuda financiera, como veremos en las tablas 8, 9 y 10 hemos analizado su composición y evolución en relación a su plazo de amortización por sectores y total agregado de la muestra de empresas del Principado de Asturias que hemos seleccionado.

Las empresas del Principado presentan una deuda financiera de 7.128 millones de euros en 2015 lo que supone un 7,66% menos que en 2014, quedando a niveles de deuda similares a los que se corresponden con el año 2012.

Analizando por sectores, habría que destacar la disminución en el año 2015 de la deuda bruta los sectores Energía, Metal y Minería y Turismo y Ocio que disminuyeron su pasivo un 37,04%, un 1,84% y un 11,12%, respectivamente. En el lado opuesto, los sectores que en 2015 incrementaron sus niveles de deuda fueron Productos Electrónicos / Eléctricos (+37,66%), Telecomunicaciones / Publicación (+26,27%) y Transporte Terrestre (+28,18%).

Esta reducción, en términos generales, de la deuda financiera por parte de las empresas asturianas en 2015 puede deberse, en parte, a la restricción al crédito bancario que ha afectado a gran parte de las empresas.

La política monetaria no convencional adoptada por el BCE garantiza condiciones de alta liquidez y baja rentabilidad. Sin embargo, el marco regulatorio previsible en la zona euro condiciona que el sector financiero regulado sea capaz de poner esa liquidez en el mercado en condiciones de rentabilidad del capital empleado. Se trata, por tanto, de fuerzas que operan en sentido contrario.

Adicionalmente esperamos un cambio en las señales de política monetaria de la zona euro antes del cierre de 2017 que derivaría durante 2018 en una política monetaria menos expansiva y eventualmente en 2019, en una política monetaria clásica de corte restrictivo, con posibles subidas de tipos, para converger con la política monetaria del área dólar. Este ritmo puede acelerarse si se acelera la recuperación del PIB de la zona euro (básicamente las economías alemana, francesa e italiana), ya que la economía española ya está creciendo por encima del 3%.

Tabla 9. Evolución de la deuda financiera a corto plazo por sectores en el Principado de Asturias (2012-2015), en miles de euros

Deuda financiera c/p	2012	2013	2014	2015	
Total	**2.005.008**	**1.923.808**	**2.440.696**	**2.751.098**	**Peso sopre deuda c/p (%)**
		-4,05%	*26,87%*	*12,72%*	
Agroalimentario	171.359	186.096	191.349	245.660	8,93%
		8,60%	*2,82%*	*28,38%*	
Automoción	72.548	56.119	84.518	100.999	3,67%
		-22,65%	*50,60%*	*19,50%*	
Construcción y Materiales / Inmobiliarias	232.870	191.561	209.304	218.511	7,94%
		-17,74%	*9,26%*	*4,40%*	
Energía	521.922	91.467	762.588	810.959	29,48%
		-82,48%	*733,73%*	*6,34%*	
Equipos industriales	118.438	111.008	113.413	127.457	4,63%
		-6,27%	*2,17%*	*12,38%*	
Farmacéutico / Cuidado de la salud	22.605	29.207	24.336	60.751	2,21%
		29,20%	*-16,68%*	*149,64%*	
Industria maderera	17.303	17.231	19.604	21.193	0,77%
		-0,41%	*13,77%*	*8,10%*	
Industria naval	26.648	10.446	14.974	28.151	1,02%
		-60,80%	*43,35%*	*88,00%*	
Ingeniería	216.482	325.096	379.840	448.458	16,30%
		50,17%	*16,84%*	*18,07%*	
Metal y Minería	234.398	292.514	229.711	232.264	8,44%
		24,79%	*-21,47%*	*1,11%*	
Minoristas	27.159	33.335	37.541	40.188	1,46%
		22,74%	*12,62%*	*7,05%*	
Productos electrónicos / eléctricos	26.479	30.542	25.802	34.497	1,25%
		15,34%	*-15,52%*	*33,70%*	
Productos Químicos y Plásticos / Vidrio	50.962	60.010	53.253	47.682	1,73%
		17,75%	*-11,26%*	*-10,46%*	
Telecomunicaciones / Publicación	46.271	51.459	53.712	48.951	1,78%
		11,21%	*4,38%*	*-8,87%*	
Transporte terrestre	23.705	24.591	27.910	32.845	1,19%
		3,74%	*13,50%*	*17,68%*	
Turismo y Ocio	28.621	14.341	31.494	24.135	0,88%
		-49,89%	*119,60%*	*-23,36%*	
Varios / Otros	167.239	398.785	181.345	228.398	8,30%
		138,45%	*-54,53%*	*25,95%*	

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

En lo que se refiere a la deuda a corto plazo, como podemos apreciar en la tabla 9, se ha reducido un 4,05% en 2013, para después incrementarse de forma considerable durante los años 2014 y 2015 un 26,87% y un 12,72%, respectivamente.

Los sectores que más han aumentado su financiación en el plazo inferior al año durante el año 2015 han sido Farmacéutico / Cuidado de la Salud (+149,64%), Industrial Naval (+88,00%) y Productos Electrónicos / Eléctricos (+33,70%). En el año 2015, catorce los diecisiete sectores que hemos analizado incrementaron su deuda a corto plazo.

Este incremento generalizado de deuda a corto plazo por parte de las empresas asturianas nos hace pensar que las necesidades de financiación de las compañías del Principado están focalizadas en el plazo inferior a un año. Con la recuperación y posterior crecimiento de las ventas, crecen las necesidades de financiación a corto plazo para dar soporte al crecimiento del negocio.

Desde Bravo Capital, creemos que, en un contexto de restricción al crédito, cómo en el que nos encontramos actualmente, las empresas asturianas tienen dificultad para acceder a los recursos financieros a corto plazo que demandan. Esta situación se acentúa si tenemos en cuenta que en Asturias la inmensa mayoría de las empresas son PYMES (dentro de nuestra muestra representan el 94% del total), teniendo en cuenta que son las pequeñas y medianas empresas las que están teniendo más inconvenientes a la hora de acceder al crédito por un doble motivo: la consolidación del sector financiero en España, que aún está incompleta, y el alto coste de capital regulatorio que se va imponer a la financiación de las PYMES.

Resulta indispensable para las empresas, en este caso de Asturias, tener cubiertas sus necesidades de financiación a corto plazo. Es decir, poder disponer de servicios financieros que les permitan optimizar la gestión de sus propios recursos para evitar que se produzcan tensiones de liquidez en el desarrollo de su actividad.

Tabla 10. Evolución de la deuda financiera a largo plazo por sectores en el Principado de Asturias (2012-2015), en miles de euros

Deuda financiera l/p	2012	2013	2014	2015	
Total	**5.255.854**	**4.213.543**	**5.278.769**	**4.377.226**	**Peso sobre deuda l/p (%)**
		-19,83%	*25,28%*	*-17,08%*	
Agroalimentario	188.842	155.136	167.634	201.078	4,59%
		-17,85%	*8,06%*	*19,95%*	
Automoción	26.625	22.788	30.072	27.023	0,62%
		-14,41%	*31,96%*	*-10,14%*	
Construcción y Materiales / Inmobiliarias	673.965	711.792	793.829	957.300	21,87%
		5,61%	*11,53%*	*20,59%*	
Energía	2.994.081	2.079.311	2.460.098	1.218.189	27,83%
		-30,55%	*18,31%*	*-50,48%*	
Equipos industriales	77.883	76.920	70.916	83.786	1,91%
		-1,24%	*-7,81%*	*18,15%*	
Farmacéutico / Cuidado de la salud	113.400	112.210	95.847	65.735	1,50%
		-1,05%	*-14,58%*	*-31,42%*	
Industria maderera	21.959	20.058	15.784	17.380	0,40%
		-8,66%	*-21,31%*	*10,11%*	
Industria naval	52.811	45.184	46.588	46.771	1,07%
		-14,44%	*3,11%*	*0,39%*	
Ingeniería	137.354	218.230	302.215	387.497	8,85%
		58,88%	*38,48%*	*28,22%*	
Metal y Minería	269.170	183.588	209.877	199.232	4,55%
		-31,79%	*14,32%*	*-5,07%*	
Minoristas	26.681	20.561	23.815	25.811	0,59%
		-22,93%	*15,82%*	*8,38%*	
Productos electrónicos / eléctricos	27.008	24.679	17.667	25.343	0,58%
		-8,62%	*-28,41%*	*43,45%*	
Productos Químicos y Plásticos / Vidrio	41.509	32.618	31.280	37.244	0,85%
		-21,42%	*-4,10%*	*19,07%*	
Telecomunicaciones / Publicación	40.286	226.180	208.720	282.423	6,45%
		461,44%	*-7,72%*	*35,31%*	
Transporte terrestre	19.451	17.506	34.598	47.280	1,08%
		-10,00%	*97,64%*	*36,66%*	
Turismo y Ocio	118.138	86.521	62.680	59.567	1,36%
		-26,76%	*-27,56%*	*-4,97%*	
Varios / Otros	426.693	180.260	707.152	695.568	15,89%
		-57,75%	*292,30%*	*-1,64%*	

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Respecto a la deuda a largo plazo (Tabla 10), el total agregado ha tenido una disminución de 800 millones de euros a lo largo del periodo analizado (2012-2015). De esta manera la deuda a largo

plazo disminuyo un 19,83% en 2013, aumentó un 25,28% en 2014 y, finalmente, volvió a disminuir un 17,08% en 2015. En definitiva, la deuda de las empresas asturianas con vencimiento superior al año ha pasado de estar valorada en 5.255 millones de € en el año 2012 ha estar valorada en 4.377 millones de € cuatro años más tarde (un 20,1% menos).

No podemos obviar la importancia, de carácter vital, que para una empresa supone gozar de una situación de equilibrio financiero entre sus pasivos. Un desequilibrio entre la deuda a corto y largo es un riesgo enorme para cualquier compañía, que puede poner en serias dudas su supervivencia. El objetivo del equilibrio financiero para una empresa viene dado por la posibilidad de dar respuesta a las deudas exigibles con la liquidez de los activos. Es decir, es recomendable que los capitales permanentes financien parte del activo circulante, además de todo el activo no corriente para evitar situaciones de riesgo de refinanciación, y aún más en un contexto bancario altamente volátil.

En el año 2015, los sectores que más incrementaron su deuda a largo plazo fueron Productos Electrónicos / Eléctricos (+43,45%), Telecomunicaciones / Publicación (+35,31%) y Transporte Terrestre (+35,31%). En el caso de los dos últimos se trata de una circunstancia directamente relacionada con su estructura sectorial. En el lado opuesto, se encuentran los sectores Automoción, Energía y Farmacéutico / Cuidado de la Salud que en el año 2015 disminuyeron su deuda a largo plazo un 10,14%, un 50,48% y un -31,42%, respectivamente.

En términos generales, durante la etapa que hemos analizado, las empresas del Principado de Asturias están reduciendo su deuda. No obstante, se incrementan sus necesidades de financiación a corto plazo de cara a poder atender las necesidades financieras originadas por el incremento de su actividad, en un contexto de crecimiento económico. Sin embargo, en largo plazo la situación es completamente distinta ya que las empresas asturianas han disminuido su deuda con vencimiento superior a un año más del 20% en tan sólo cuatros años.

Ratios

Vamos a ver cuál ha sido la evolución de algunos ratios de apalancamiento, solvencia o rentabilidad que nos permitan comprender mejor la evolución de la condición financiera de las empresas del Principado.

En lo concerniente al ratio Deuda financiera sobre EBITDA, que es un indicador que relaciona la deuda financiera de una compañía con la generación de recursos derivados de su actividad típica y recurrente, y que nos ayuda a diagnosticar la capacidad de repago de una empresa, la evolución ha sido muy positiva, en términos generales.

La mejora de este indicador refleja cómo las empresas han mejorado su capacidad de repago a la hora de hacer frente a su deuda financiera en función de su generación de EBITDA. Como es de suponer, después de conocer la recuperación, y posterior crecimiento del EBITDA, así como la disminución de la deuda financiera durante los años analizados, la ratio Deuda financiera sobre EBITDA disminuye. De esta manera, cae un 10,34% en 2013 hasta 2,73 veces, vuelve a disminuir un 15,85% en 2014 hasta 2,30 veces y, finalmente, permanece prácticamente constante (+2,66%) en 2015 siendo la ratio de 2,36 veces.

Tabla 11. Evolución de la ratio Deuda financiera bruta/ EBITDA por sectores en el Principado de Asturias (2012-2015), en veces

Deuda financiera bruta/EBITDA*	2012	2013	2014	2015
Total	**3,04x**	**2,73x**	**2,30x**	**2,36x**
Agroalimentario	3,18x	2,66x	2,85x	2,60x
Automoción	9,16x	5,51x	5,74x	6,32x
Construcción y Materiales / Inmobiliarias	4,10x	5,06x	4,41x	4,78x
Energía	0,28x	0,55x	0,34x	0,56x
Equipos industriales	2,54x	2,17x	1,09x	1,57x
Farmacéutico / Cuidado de la salud	0,79x	2,08x	0,95x	1,24x
Industria maderera	3,36x	3,73x	4,14x	3,08x
Industria naval	1,16x	0,83x	0,66x	1,32x
Ingeniería	3,31x	1,89x	3,10x	1,87x
Metal y Minería	5,10x	3,67x	3,34x	3,29x
Minoristas	2,26x	2,32x	2,16x	1,92x
Productos electrónicos / eléctricos	3,83x	4,82x	3,33x	7,42x
Productos Químicos y Plásticos / Vidrio	3,31x	3,86x	2,30x	1,98x
Telecomunicaciones / Publicación	1,90x	0,68x	1,96x	1,77x
Transporte terrestre	1,88x	2,15x	1,57x	1,73x
Turismo y Ocio	3,78x	3,37x	3,13x	2,59x
Varios / Otros	3,02x	2,75x	1,49x	1,62x

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Tabla 12. Evolución de la ratio EBITDA/Gastos financieros por sectores en el Principado de Asturias (2012-2015), en veces

EBITDA/Gastos financieros	2012	2013	2014	2015
Total	**4,42x**	**5,16x**	**6,58x**	**8,39x**
Agroalimentario	4,44x	6,36x	6,16x	8,89x
Automoción	2,63x	3,43x	4,17x	5,69x
Construcción y Materiales / Inmobiliarias	2,74x	2,37x	2,84x	3,12x
Energía	10,72x	3,98x	5,69x	8,06x
Equipos industriales	4,52x	6,33x	11,16x	10,40x
Farmacéutico / Cuidado de la salud	10,55x	9,88x	13,13x	18,13x
Industria maderera	4,71x	5,17x	4,68x	5,86x
Industria naval	8,88x	13,50x	10,61x	18,06x
Ingeniería	4,94x	5,43x	4,22x	10,23x
Metal y Minería	2,56x	3,89x	4,96x	7,12x
Minoristas	6,96x	6,05x	6,72x	12,70x
Productos electrónicos / eléctricos	3,59x	3,55x	4,84x	4,87x
Productos Químicos y Plásticos / Vidrio	3,27x	5,53x	8,90x	10,61x
Telecomunicaciones / Publicación	11,03x	13,84x	4,82x	9,48x
Transporte terrestre	5,35x	6,20x	9,72x	12,76x
Turismo y Ocio	3,33x	4,15x	9,91x	7,23x
Varios / Otros	5,18x	6,71x	12,12x	14,93x

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

El ratio EBITDA/Gastos financieros o Índice de cobertura de intereses nos muestra el número de veces que una empresa podría hacer frente al gasto que supone el pago de intereses de su deuda financiera con su beneficio operativo.

Es muy positivo que las empresas asturianas hayan mejorado su ratio EBITDA sobre Gastos financieros. Es tal la mejora que el ratio ha pasado de 4,42 veces en 2012 a 8,69 veces en 2015 (lo que supone una mejora del 96,61% en cuatro años). No obstante, no podemos obviar, que este aumento se produce en un contexto de reducción de tipos de interés. Pese a ello, se trata de un excelente.

Anexo

Presentamos, a continuación, las diez empresas más grandes (en términos de facturación del ejercicio 2015) de cada uno de los diecisiete sectores que componen nuestro informe.

Agroalimentario

Agricultura
Bebidas y Tabaco
Productos Alimenticios

CORPORACION ALIMENTARIA PEÑASANTA S.A.

INDUSTRIAS LACTEAS ASTURIANAS S.A.

CENTRAL LECHERA ASTURIANA SOCIEDAD AGRARIA

DELAGRO S.COOP.

CAMPOASTUR PRODUCTOS Y SERVICIOS S.COOP.

SOCIEDAD ASTURIANA DE SERVICIOS AGROPECUARIOS S.L.

CAFENTO S.L..

NUEVA RULA DE AVILES S.A.

TOSCAF S.A.

Automoción

Automoción

DISTRIBUIDORA DE ACUMULADORES IMPORTADOS S.A.

LEOMOTOR ASTURIAS S.L.

PMG ASTURIAS POWDER METAL S.A.

ASTUR WAGEN S.A.

AUTOMOVILES OVIEDO S.A.

TALLERES ANTUÑA S.L.

GERMOTOR ASTURIAS S.A.

AUTOMOVILES AVILES S.A.

NORTE MOTOR S.L.

Construcción y Materiales / Inmobiliarias

Construcción
Materiales / Auxiliares de Construcción
Inmobiliarias

CORPORACION MASAVEU S.A.

CEMENTOS TUDELA VEGUIN S.A.

CONSTRUCCIONES ASTURCASA-PRINCIPADO S.L.

GENERAL DE HORMIGONES S.A.

SANIPLAST S.L.

INSTALACIONES SUAVAL S.L.

CONSTRUCCIONES Y PROMOCIONES COPROSA S.A.

MASAVEU INTERNACIONAL S.L..

PASEK ESPAÑA S.A.U.

Energía *Petróleo y Gas* *Eléctricas*	HIDROELECTRICA DEL CANTABRICO S.A.U. EDP ENERGIA S.A. EDP ENERGIA GAS SOCIEDAD LIMITADA. HIDROCANTABRICO DISTRIBUCION ELECTRICA S.A. EDP RENEWABLES EUROPE S.L. EDP SERVICIOS FINANCIEROS ESPAÑA S.A. EDP COMERCIALIZADORA DE ULTIMO RECURSO S.A. IBERENERGIA S.A. EDP RENOVABLES ESPAÑA S.L.U.
Equipos Industriales *Equipos Industriales* *Equipos Industriales en Metas*	MOREDA RIVIERE TREFILERIAS S.A. WINDAR RENOVABLES S.L. THYSSENKRUPP AIRPORT SYSTEMS S.A. DF OPERACIONES Y MONTAJES S.A. TALLERES ZITRON S.A. THYSSENKRUPP NORTE S.A. THYSSENKRUPP AIRPORT SERVICES S.L. DF MOMPRESA S.A. SAMOA INDUSTRIAL S.A.
Farmacéutico / Cuidado de la Salud *Productos Fármacos / Medicamentos* *Cuidado de la Salud*	UNNEFAR S.COOP. MBA INCORPORADO S.L. CENTRO FARMACEUTICO ASTURIANO S.A. AZVASE S.L. MEDICINA ASTURIANA S.A. INSTITUTO OFTALMOLOGICO FERNANDEZ-VEGA S.L. TRANSINSA SOCIEDAD LIMITADA EXACTECH IBERICA S.L.. ACUÑA Y FOMBONA S.A.

Industria Maderera

Industria Maderera
Muebles para el Hogar / Equipar
Productos Forestales

- CELULOSAS DE ASTURIAS S.A.
- CARTONAJES VIR S.A.
- ATOX SISTEMAS DE ALMACENAJE SOCIEDAD ANONIMA
- JOSE G NAVARRO S.A.
- MADERAS IGLESIAS S.L.
- PELLETS ASTURIAS S.L.
- SIERO LAM S.A.
- MADERAS BADA S.A.
- VULCANIZADOS TRANCHO S.A.
- LA CARTONERA ASTURIANA S.A.

Industria Naval

Industria Naval
Transporte Marítimo

- ASTILLEROS ARMON SA
- ASTILLEROS ARMON GIJON SA
- EUROPEAN BULK HANDLING INSTALLATION EBHI SA
- ALVARGONZALEZ SA
- REMOLQUES GIJONESES, SA
- ASTILLEROS GONDAN SA
- ACTIVIDADES GENERALES PORTUARIAS SL
- NAVINORTE SA
- MARITIMA DEL PRINCIPADO SL

Ingeniería

Ingeniería

- DURO FELGUERA SA
- TSK ELECTRONICA Y ELECTRICIDAD, SA
- IMASA INGENIERIA Y PROYECTOS SA
- ISOTRON SAU
- DAORJE SL
- PHB WESERHUTTE SAU
- INGENIERIA Y DISEÑO EUROPEO SA
- INGENIERIA DE MANUTENCION ASTURIANA SA
- DURO FELGUERA CALDERERIA PESADA SA.

Metal y Minería *Acero* *Metales No Ferrosos / Minerales*	ARCELORMITTAL ESPAÑA S.A. ASTURIANA DE ZINC S.A. GRUPO DANIEL ALONSO S.L. HIERROS Y APLANACIONES S.A. ARCELORMITTAL DISTRIBUCION S.L. ASTURIANA DE ALEACIONES S.A. OROVALLE MINERALS S.L.. ASTURIANA DE LAMINADOS S.A. TRATAMIENTO INTEGRAL DEL ACERO S.A.
Minoristas *Minoristas de Alimentos / Medicamentos* *Minoristas (Excepto Alimentos y Medicamentos)*	ALIMERKA S.A. HIJOS DE LUIS RODRIGUEZ S.A. SERVICIOS DE ALIMENTACION Y BEBIDAS DE ASTURIAS 2005 S.L. SUPERCASH AVILES S.L. MEDIA MARKT SIERO VIDEO-TV-HIFI-ELEKTRO-COMPUTER-FOTO S.A. MALAQUIAS MORALES S.A. TIENDAS COMUNICALIA SOCIEDAD LIMITADA DE LA UZ SOCIEDAD LIMITADA SUPERCASH ASTURIAS S.L.
Productos Electrónicos / Eléctricos *Productos Electrónicos / Eléctricos*	PHOENIX CONTACT S.A.U. ASEUROPA S.L. METALUX ASTURIAS S.L. NORMAGRUP TECHNOLOGY S.A. LA ELECTRICA ALVAREZ SIRGO S.A. KLK ELECTRO MATERIALES SOCIEDAD DE RESPONSABILIDAD LIMITADA UNIDO S.A. DIMELSA S.L. ELECTRICIDAD LLANO S.L.

Productos Químicos y Plásticos / Vidrio *Productos Químicos y Plásticos* *Contenedores y Productos de Vidrio*	DUPONT ASTURIAS S.L. INDUSTRIAL QUIMICA DEL NALON S.A. LINPAC PACKAGING PRAVIA S.A. RIOGLASS SOLAR HOLDING S.A. LISSAN COAL COMPANY S.A. RIOGLASS SOLAR S.A. ASTURIANA DE FERTILIZANTES S.A. RIOGLASS SOLAR II S.A. SPECIALIZED TECHNOLOGY RESOURCES ESPAÑA S.A.
Telecomunicaciones / Publicación *Publicación* *Cable y Televisión por Satélite* *Radio y Televisión* *Telecomunicaciones*	TELECABLE DE ASTURIAS S.A. SISTEMAS AVANZADOS DE TECNOLOGIA S.A. EDITORIAL PRENSA ASTURIANA S.A. HABLAYA S.A. CIRPRESS S.L. EL COMERCIO S.A. DISTRIBUIDORA ARBESU S.L. DISTECABLE S.L. ASTURLIBROS NOROESTE SOCIEDAD LIMITADA.
Transporte Terrestre *Transporte Terrestre*	CASINTRA SOCIEDAD COOPERATIVA LIMITADA AUTOMOVILES LUARCA S.A. TYC LA MATA S.L. TRANS EUROPEAN TRANSPORT SUARDIAZ S.L. TRANSPORTES UNIDOS DE ASTURIAS S.L. COMERCIAL IBEROAMERICANA DE SERVICIOS S.A. ASTURIANA DE MAQUINARIA S.A. CASITRAN S.A. EMPRESA MUNICIPAL DE TRANSPORTES URBANOS DE GIJON S.A.

Turismo y Ocio

Alojamiento y Casinos
Productos / Actividades de Ocio/ Películas
Servicios de Comida

EMPRESA COMERCIAL DE RECREATIVOS SOCIEDAD ANONIMA

SODICARSA S.A.

VISAMA RESTAURACION S.L.

SOCIEDAD PUBLICA DE GESTION Y PROMOCION TURISTICA Y CULTURAL DEL PRINCIPADO DE ASTURIA

ALPRINSA S.A.

REAL SPORTING DE GIJON S.A.D.

CRESVI S.A.

DISTRIBUCIONES CIMADEVILLA S.A.

ALBERTO MENENDEZ S.A.

Varios / Otros

Aeroespacial y Defensa
Agua
Concesionarias
Consultoría Empresarial y Otros
Equipos y Servicios Comerciales / Auxiliares
Ferrocarril e Industrias Correspondientes
Gobierno / Estado
Intermediarios Financieros
Ropa / Textiles
Seguro
Servicios y Equipos Ecológicos
Servicios de Electrónica
Transporte aéreo

RODRIGUEZ PELAEZ FAMILY OFFICE GESTION S.L.

LACERA SERVICIOS Y MANTENIMIENTO S.A.

OPPIDUM CAPITAL S.L.

COMPAÑIA PARA LA GESTION DE RESIDUOS SOLIDOS EN ASTURIAS, SOCIEDAD ANONIMA UNIPERSO

AUTOPISTA CONCESIONARIA ASTUR LEONESA SOCIEDAD ANONIMA

EMPRESA MUNICIPAL DE SERVICIOS DE MEDIO AMBIENTE URBANO DE GIJON S.A.

GRUAS ROXU SOCIEDAD ANONIMA

SERESCO S.A.