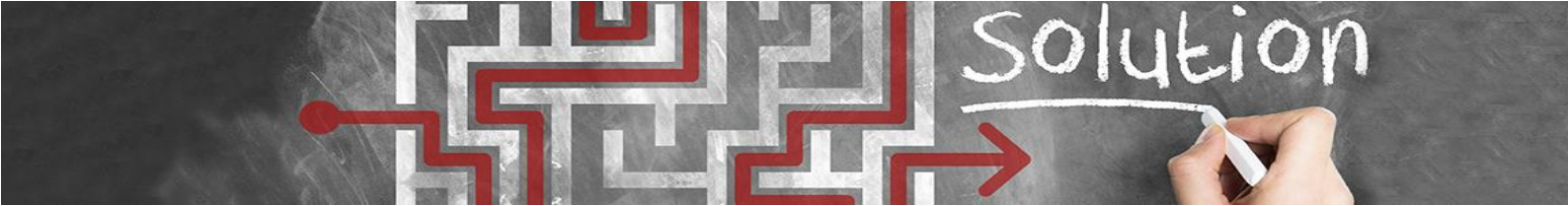

**Análisis crediticio de las empresas de Galicia
Bravo Capital (2012 - 2015)**

Conclusiones

Los resultados del presente informe son positivos y nos permiten ser optimistas con el tejido empresarial gallego de cara al futuro:

- Las empresas gallegas han mejorado su **rating** todos los años de forma consecutiva, alcanzando en 2013, y por primera vez en el periodo analizado (2012-2015), el grado de inversión en lo que a calificación crediticia se refiere.
- En 2015, 15 de los 17 sectores analizados cuentan con una calificación crediticia de grado de inversión. Los dos sectores que no alcanzan dicha calificación son Automoción y Construcción, Materiales e Inmobiliarias.
- La **cifra de negocio** de las empresas gallegas ha aumentado en todos los años analizados (2012-2015) hasta superar los 90 mil millones de euros en 2015.
- Las empresas de la Comunidad han sufrido un importante crecimiento del EBITDA en 2014 y 2015, con ambos periodos superando una tasa de crecimiento del 15%. Este fuerte aumento del EBITDA pone de manifiesto la capacidad de crear valor por parte de las empresas gallegas y significa que las empresas gallegas están vendiendo más y con mejores márgenes. Se trata de un extraordinario dato que nos permite afrontar desde una posición de ventaja las oportunidades que brinde el futuro.
- Las empresas gallegas han ido reduciendo su nivel de deuda entre 2012 y 2015, y en 2015 se inicia una recuperación del flujo de crédito en la Comunidad y aumenta la deuda en un 3,16%, superando los 16 mil millones de euros. Resulta muy positivo que este aumento de deuda se ha correspondido íntegramente con la deuda a largo plazo. Es decir, las Compañías están financiándose a largo plazo, lo cual supone reducir el riesgo de refinanciación y reforzar su capacidad de inversión productiva.
- Una vez analizados los diferentes **ratios (Deuda financiera neta / EBITDA, EBITDA / Gastos financieros)**, podemos concluir que la solvencia de las empresas gallegas ha mejorado significativamente en el periodo analizado.



Podemos concluir que las empresas de Galicia 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 gallegas 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 la Comunidad Autónoma de Galicia 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 3.399 compañías, en 2013 por 3.297 compañías, en 2014 por 3.436 compañías y, finalmente, en 2015 por 3.758 compañías.

Tabla 1. Número de empresas en cada sector y peso sobre el total en 2015

Total	3.758	100%
Acero / Metales No Ferrosos y Minerales	140	4%
Agricultura	148	4%
Automoción	274	7%
Construcción, Materiales e Inmobiliarias	398	11%
Energía	203	5%
Equipos Industriales	238	6%
Farmacéutico / Sanitario	106	3%
Industria Maderera	139	4%
Industria Naval	54	1%
Minorista	216	6%
Productos Alimenticios y Bebidas	809	22%
Productos Electrónicos / Eléctricos	151	4%
Productos Químicos y Plásticos	84	2%
Ropa / textiles	142	4%
Transporte	272	7%
Turismo y Ocio	130	3%
Varios / Otros	254	7%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

En la Tabla 1, podemos ver la composición por sectores de las 3.758 empresas que componen nuestra muestra en el año 2015. Resulta destacable como los sectores Productos Alimenticios y Bebidas (22%) y Construcción, Materiales e Inmobiliarias (11%) representan más del 30% del total de empresas gallegas analizadas.

No obstante, este peso en términos de número de empresas, no se corresponde necesariamente con el peso en términos de otros parámetros indicativos de tamaño como pueden ser las ventas.



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.

Con estas variables seleccionadas esperamos mostrar una visión completa y fiel del tejido empresarial gallego.

Tabla 2. Evolución de las principales magnitudes y ratios entre 2012 y 2015, en miles de euros

	2012	2013	2014	2015
Ventas	75.439.955	77.446.252	81.351.833	90.663.692
		2,66%	5,04%	11,45%
EBITDA	7.808.498	8.028.494	9.373.706	10.937.024
		2,82%	16,76%	16,68%
Margen EBITDA	10,35%	10,37%	11,52%	12,06%
Deuda financiera bruta	20.155.830	18.648.859	16.468.188	16.989.235
		-7,48%	-11,69%	3,16%
% C/P	48%	52%	43%	40%
% L/P	52%	48%	57%	60%
Gastos financieros	1.077.493	1.037.261	867.569	834.102
		-3,73%	-16,36%	-3,86%
Deuda financiera neta/EBITDA	1,52x	1,22x	1,04x	0,89x
EBITDA/Gastos financieros	5,89x	6,56x	7,63x	10,18x

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

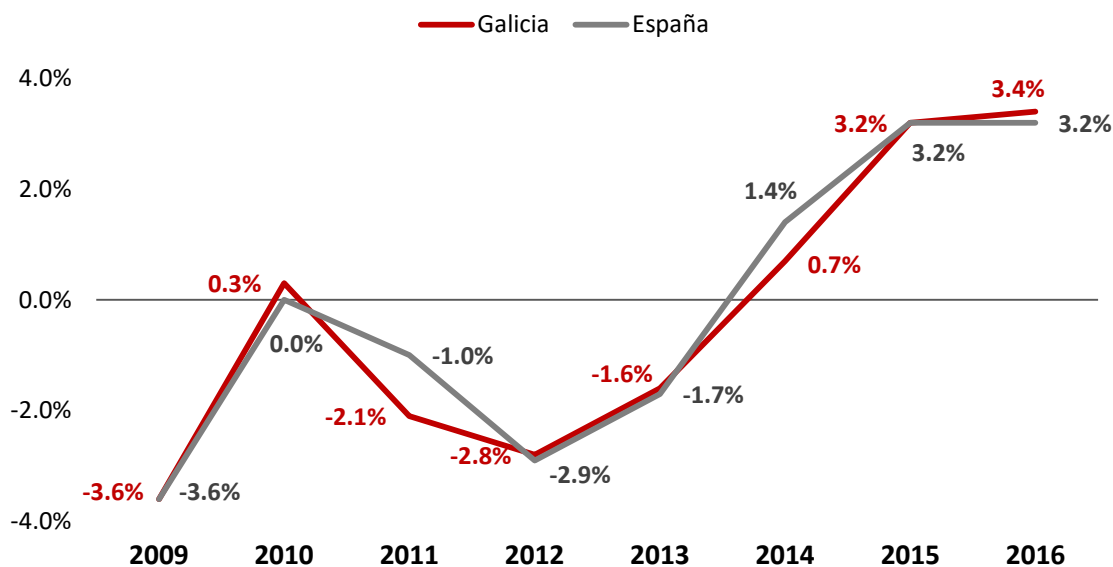
La evolución de las principales partidas para las empresas analizadas en la muestra se presenta en la Tabla 2, y más detalladamente, a lo largo de este informe.

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 de la Comunidad, dentro de la economía española, que tiene un peso en términos de PIB, de aproximadamente un 5%.



En el siguiente gráfico, podemos observar la evolución del PIB, tanto en España como en la Comunidad Autónoma de Galicia

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



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del INE

Observamos que en el año 2009 (primer año influenciado por el impacto negativo de la crisis económica), el PIB gallego registró un notable descenso del 3,6%, en línea con la media nacional.

En el año 2010 se produjo un leve reflejo de recuperación con un incremento liviano del 0,3% (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 2,1%, 2,80% y 1,60%, respectivamente.

En 2014, a pesar de encontrarse por debajo del conjunto de España, la economía gallega logró volver a la senda del crecimiento, creciendo un 0,70 %. Finalmente, en los años 2015 y 2016 se han producido considerables incrementos del PIB (3,20% y 3,40%, respectivamente).



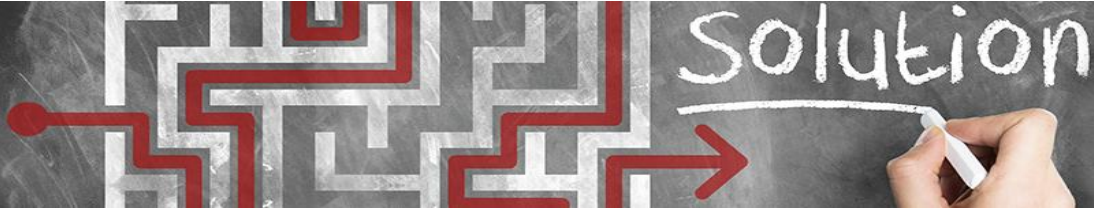
Rating de las empresas

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	$9,9 \leq r \leq 10$			
AA+	$9,6 \leq r < 9,9$			
AA	$9,2 \leq r < 9,6$			
AA-	$8,5 \leq r < 9,2$			
A+	$8 \leq r < 8,5$			
A	$7,6 \leq r < 8$			
A-	$6,9 \leq r < 7,6$			
BBB+	$6,2 \leq r < 6,9$	Grado de inversión		
BBB	$5,6 \leq r < 6,2$			
BBB-	$5 \leq r < 5,6$			
		BB+	$4,4 \leq r < 5$	Grado especulativo
		BB	$3,9 \leq r < 4,4$	
		BB-	$3,3 \leq r < 3,9$	
		B+	$2,7 \leq r < 3,3$	
		B	$2,2 \leq r < 2,7$	
		B-	$1,6 \leq r < 2,2$	
		CCC+	$1,4 \leq r < 1,6$	
		CCC	$1,2 \leq r < 1,4$	
		CCC-	$1 \leq r < 1,2$	
		CC	$0,8 \leq r < 1$	
		C	$0,6 \leq r < 0,8$	
		DDD	$0,4 \leq r < 0,6$	
		DD	$0,2 \leq r < 0,4$	
		D	$0 \leq r < 0,2$	

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 Galicia (2012-2015)

	2012	2013	2014	2015
Total	4,93	5,04	5,12	5,24
Construcción, Materiales e Inmobiliarias	4,13	4,34	4,46	4,61
Automoción	4,35	4,47	4,62	4,79
Productos Químicos y Plásticos	4,69	4,72	4,84	5,01
Acero / Metales No Ferrosos y Minerales	4,78	4,99	4,98	5,09
Turismo y Ocio	5,21	5,29	5,12	5,17
Industria Naval	5,02	5,08	4,87	5,20
Productos Electrónicos / Eléctricos	4,74	4,72	4,87	5,20
Industria Maderera	4,86	4,97	5,07	5,22
Ropa / textiles	5,11	5,11	5,35	5,23
Equipos Industriales	4,92	4,85	5,14	5,24
Varios / Otros	5,02	5,07	5,14	5,27
Productos Alimenticios y Bebidas	5,04	5,14	5,26	5,31
Transporte	5,07	5,11	5,20	5,35
Minorista	5,28	5,25	5,30	5,40
Farmacéutico / Sanitario	5,43	5,35	5,38	5,55
Energía	5,32	5,60	5,50	5,59
Agricultura	6,40	6,51	6,27	6,62

Fuente. Elaboración propia según el algoritmo 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 globales, las empresas gallegas han mejorado su *rating* todos los años de forma consecutiva, alcanzando el nivel de *grado de inversión* desde el año 2013.

En 2015, la comunidad ha alcanzado 5,24 puntos de calificación crediticia, con 15 de los 17 sectores analizados con *grado de inversión*. Esto representa una clara mejora de la capacidad de atender el servicio de la deuda (pago de principal e intereses) de las empresas gallegas e implica una mayor capacidad de atraer capital y deuda, y por tanto, de aumentar los flujos de inversión hacia la región.

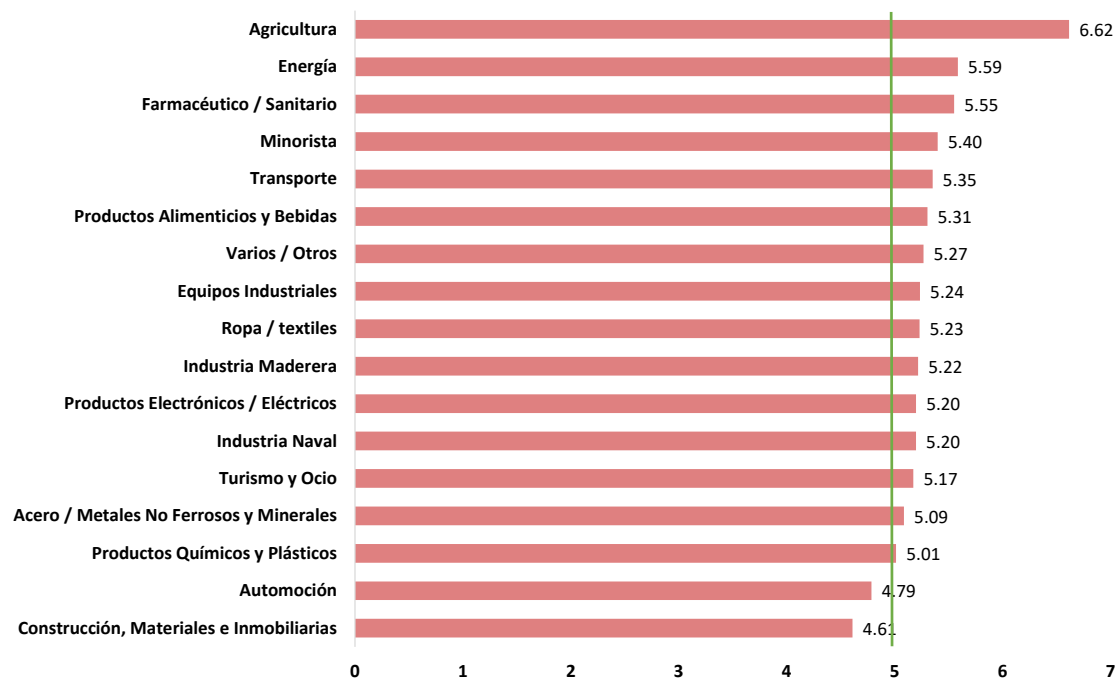
Los dos sectores que no obtienen la calificación de *grado de inversión* son Automoción y Construcción, Materiales e Inmobiliarias. No obstante, si continúa la tendencia de crecimiento del último año analizado, estimamos que Automoción conseguirá el *grado de inversión* en 2017 y Construcción, Materiales e Inmobiliarias en 2018.

Asimismo, podemos observar que la tendencia es claramente positiva. De hecho, todos los sectores han mejorado su *rating* en 2015. Esto ha significado pasar de 6 sectores en *grado especulativo* en 2014 a solamente 2 sectores en 2015.



En el siguiente gráfico vemos la calificación crediticia de los distintos sectores de la economía gallega en 2015.

Gráfico 2. Calificación crediticia por sectores en Galicia en 2015



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

Como observamos en el Gráfico 2, los sectores que obtienen una mejor calificación son Agricultura (6,62), Energía (5,59) y el sector Farmacéutico / Sanitario (5,55). Esto se debe a que son sectores con un endeudamiento reducido en relación con su capacidad de generar caja.

En el lado opuesto, se encuentra el sector Construcción y Materiales e Inmobiliarias (4,61) que, si bien es cierto que es el sector con el *rating* más bajo de todo el estudio, también se trata de un sector 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 salud crediticia de sectores de gran importancia dentro de la estructura industrial gallega como son los sectores Ropa / Textiles (5,23) y Productos Alimenticios y Bebidas (5,30).

Estos datos resultan muy positivos ya que, a pesar de atravesar un periodo de incertidumbre y alta volatilidad, las empresas gallegas han sido capaces de mejorar sus niveles de solvencia.

El tejido empresarial gallego cuenta con un nivel de solvencia alto dentro de España, lo que muestra solidez económica y fomentará la atracción de capital en los próximos años.



Ventas

A continuación mostramos la evolución de los ingresos de los distintos sectores gallegos.

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

	2012	2013	2014	2015
Total	75.439.955	77.446.252	81.351.833	90.663.691
Acero / Metales No Ferrosos y Minerales	3.192.063	3.219.244	3.396.871	3.552.815
Agricultura	3.102.486	2.711.509	2.486.184	2.764.082
Automoción	7.570.114	8.391.026	8.626.083	9.696.189
Construcción, Materiales e Inmobiliarias	4.795.564	4.225.088	4.216.675	4.989.982
Energía	1.760.271	1.743.568	1.604.116	1.568.227
Equipos Industriales	1.450.672	1.423.129	1.558.801	1.704.663
Farmacéutico / Sanitario	1.300.221	1.322.377	1.346.130	1.448.097
Industria Maderera	1.847.739	1.900.417	1.997.469	2.169.770
Industria Naval	508.940	456.255	369.859	506.089
Minorista	5.226.228	5.299.712	5.393.994	5.663.796
Productos Alimenticios y Bebidas	12.040.001	12.654.868	13.186.165	14.257.077
Productos Electrónicos / Eléctricos	894.498	898.104	1.070.863	1.250.935
Productos Químicos y Plásticos	1.015.296	1.029.938	1.031.480	1.105.166
Ropa / textiles	25.201.138	26.484.128	28.873.471	32.993.402
Transporte	2.338.321	2.495.027	2.741.302	3.002.921
Turismo y Ocio	823.579	816.872	873.121	1.030.619
Varios / Otros	2.372.827	2.374.990	2.579.248	2.959.860

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Como podemos observar en la tabla 5, la cifra de negocio de las empresas gallegas ha aumentado en todos los años observados, llegando a aumentar un 11,45% entre 2014 y 2015. La región ha conseguido que 16 de los 17 sectores hayan contribuido al crecimiento de las ventas en 2015.



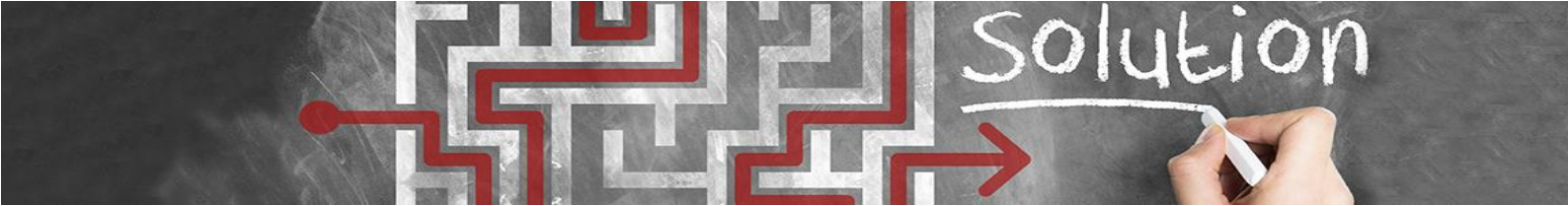
También creemos que 2015 ha sido un gran año para el tejido empresarial gallego debido a que vemos como existen algunos sectores, como Agricultura, Construcción, Materiales e Inmobiliarias e Industria Naval, que tras pasar por dos años de descenso de volumen en ventas en 2013 y 2014, consiguen volver a crecer en 2015.

El sector que más incrementó sus ventas en 2015 fue la Industria Naval con un espectacular crecimiento del 36,83% respecto al año anterior. Este sector tiene un cierto carácter cíclico y 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.

El sector turístico de Galicia ha crecido un 18,04%, marcado por el auge del turismo rural y un fuerte crecimiento del turismo internacional. Según el INE, en el año 2015 se batió el récord de llegada de turistas a Galicia con 4,5 millones de turistas, para una población de 2,7 millones de habitantes.

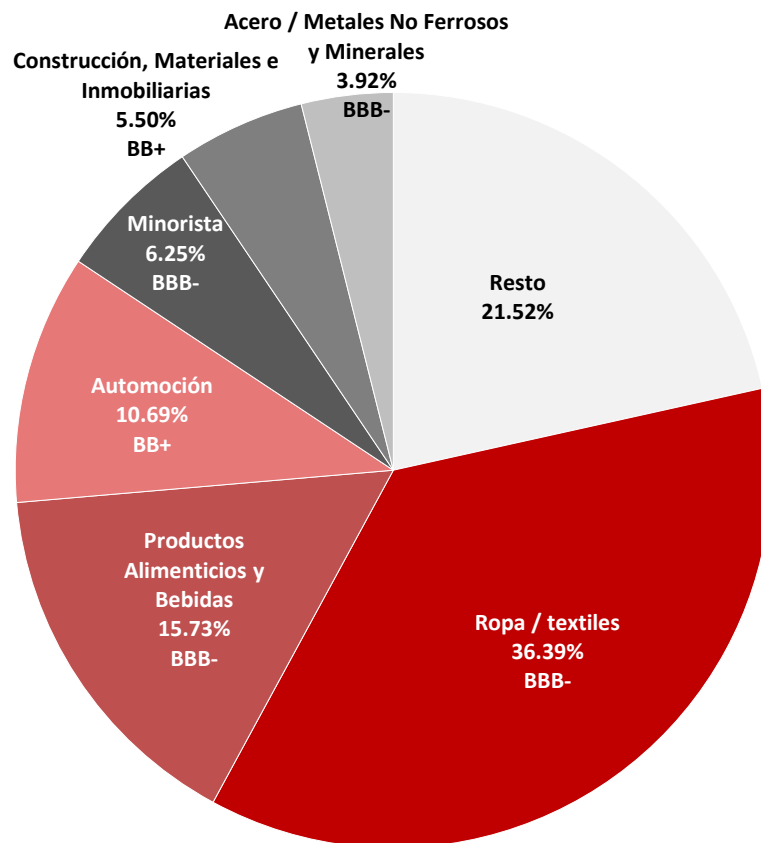
Otro sector en el que la cifra de negocio se ha disparado desde 2013, con un crecimiento del 12,41% en 2015, ha sido el sector Automoción. Este sector se ha visto incentivado por un incremento de la demanda interna lo que, unido al Plan PIVE, ha estimulado el consumo y presionado al alza las ventas del sector. Sectores proveedores del sector Automoción como pueden ser Acero / Metales No Ferrosos y Minerales y Equipos Industriales también han aumentado sus ventas de forma considerable en 2015, con un crecimiento del 4,59 % y del 9,36%, respectivamente.

La nota negativa en cuanto a crecimiento de ventas, la pondría el sector Energía que encadena tres años consecutivos de bajada de ventas.



En el gráfico siguiente, vemos el peso en términos de ventas de los distintos sectores dentro de Galicia.

Gráfico 3. Peso de las ventas por sector en Galicia (2015)



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Observando el gráfico 3, podemos ver que más del 65% de las ventas de Galicia se concentran en tres sectores. Éstos son sectores con gran tradición en la economía gallega, como son Ropa / Textiles (36,39%), Productos Alimenticios y Bebidas (15,73%) y Automoción (10,69%).

El sector textil es a día de hoy el mayor *cluster* industrial de Galicia, tanto en términos de ventas como de *EBITDA*. Además, este sector ha sabido aprovechar las oportunidades brindadas por la globalización y aumentar sus ventas en los últimos años.

En cambio, otros sectores de gran tradición en la economía gallega como la Industria Naval, no tiene un peso significativo en términos de ventas para la región.



EBITDA¹

La siguiente tabla analiza la evolución del *EBITDA* en los distintos sectores.

Tabla 6. Evolución del *EBITDA* por sectores en Galicia (2012-2015), en miles de euros y variaciones anuales en porcentaje azul

	2012	2013	2014	2015
Total	7.808.498	8.028.494	9.373.706	10.937.024
Acero / Metales No Ferrosos y Mineral	86.640	164.877	175.604	219.783
Agricultura	-257.438	-209.395	71.251	111.096
Automoción	279.672	447.849	575.712	578.258
Construcción, Materiales e Inmobiliar	152.218	108.677	372.844	470.849
Energía	593.239	516.590	321.170	388.049
Equipos Industriales	126.144	148.045	178.355	190.331
Farmacéutico / Sanitario	88.473	99.595	88.043	92.267
Industria Maderera	105.969	115.557	144.033	212.609
Industria Naval	35.286	32.556	23.348	47.603
Minorista	238.451	249.000	265.248	333.662
Productos Alimenticios y Bebidas	531.023	430.477	774.853	800.436
Productos Electrónicos / Eléctricos	17.777	29.345	58.866	78.556
Productos Químicos y Plásticos	57.229	62.321	66.856	91.828
Ropa / textiles	5.112.572	5.168.551	5.444.599	6.318.431
Transporte	228.628	254.380	255.080	294.331
Turismo y Ocio	90.749	94.169	91.246	142.667
Varios / Otros	321.865	315.900	466.597	566.271

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 gallegas ha sido superior al crecimiento de las ventas en los últimos tres años. Significando esto

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



una mejora de los márgenes en la cuenta de resultados de las empresas gallegas, es decir, las empresas gallegas son ahora más rentables que hace tres años.

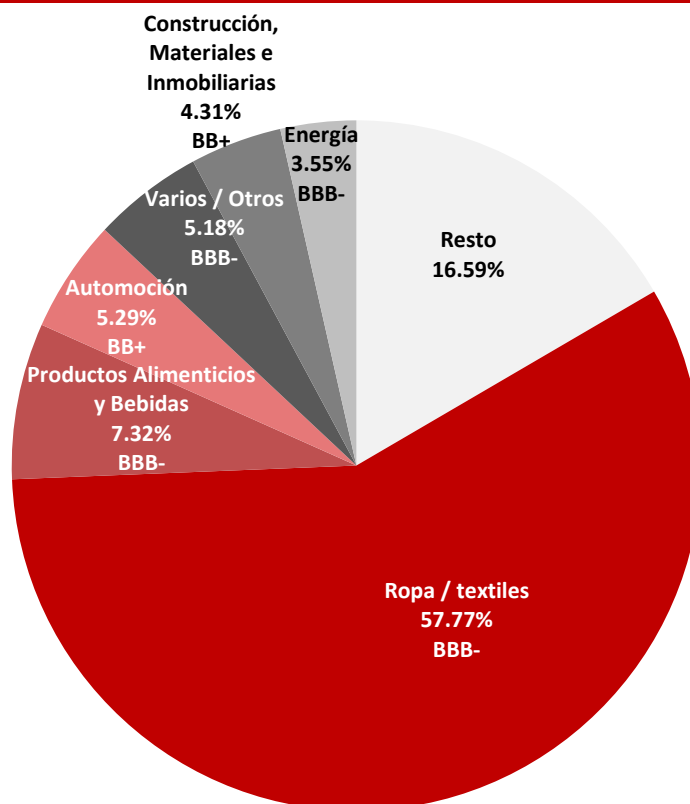
Se trata de un dato muy positivo que nos permite mirar con optimismo las expectativas económicas de la región, ya que este aumento de márgenes permite a las compañías gallegas aprovechar la recuperación económica recuperando rentabilidad.

Todos los sectores analizados en el estudio tuvieron una mejora del *EBITDA* en el año 2015. Una evolución muy positiva, teniendo en cuenta que en 2014 hubo hasta 4 sectores que redujeron su *EBITDA*.

Por otro lado, los sectores que más han aumentado su *EBITDA* en 2015 han sido Industria Naval (103,89%), Agricultura (64,14%) y Turismo y Ocio (56,35%). En el caso del primero, se trata de un sector de histórica tradición en Galicia. Este crecimiento espectacular del beneficio operativo, es fruto de la fuerte demanda del sector y el empuje de sus principales compañías.

En el siguiente gráfico podemos ver el peso de los distintos sectores en la generación del *EBITDA* en la Comunidad

Gráfico 6. Peso del *EBITDA* por sectores en Galicia (2015)



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil



Si observamos el Gráfico 6, el sector de Ropa / textiles genera más del 50% del beneficio operativo de la Comunidad. Este sector ha gozado de gran crecimiento en los últimos años, unido a los nuevos hábitos de consumo. Las empresas gallegas han sabido sacar ventaja a esta tendencia mejor que cualquier otra región de España.

A continuación, los sectores con mayor contribución de la región en cuanto a peso del *EBITDA* son Productos Alimenticios y Bebidas y Automoción, con un 7,27% y 5,29% respectivamente.

En la siguiente tabla, observamos los márgenes de *EBITDA* con los que operan los distintos sectores.

Tabla 7. Evolución del margen *EBITDA* sobre Ventas por sectores en Galicia (2012-2015), en porcentaje

	2012	2013	2014	2015
Total	10,35%	10,37%	11,52%	12,06%
Acero / Metales No Ferrosos y Mineral	2,71%	5,12%	5,17%	6,19%
Agricultura	-8,30%	-7,72%	2,87%	4,02%
Automoción	3,69%	5,34%	6,67%	5,96%
Construcción, Materiales e Inmobiliar	3,17%	2,57%	8,84%	9,44%
Energía	33,70%	29,63%	20,02%	24,74%
Equipos Industriales	8,70%	10,40%	11,44%	11,17%
Farmacéutico / Sanitario	6,80%	7,53%	6,54%	6,37%
Industria Maderera	5,74%	6,08%	7,21%	9,80%
Industria Naval	6,93%	7,14%	6,31%	9,41%
Minorista	4,56%	4,70%	4,92%	5,89%
Productos Alimenticios y Bebidas	4,41%	3,40%	5,88%	5,61%
Productos Electrónicos / Eléctricos	1,99%	3,27%	5,50%	6,28%
Productos Químicos y Plásticos	5,64%	6,05%	6,48%	8,31%
Ropa / textiles	20,29%	19,52%	18,86%	19,15%
Transporte	9,78%	10,20%	9,31%	9,80%
Turismo y Ocio	11,02%	11,53%	10,45%	13,84%
Varios / Otros	13,56%	13,30%	18,09%	19,13%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

En términos generales, el margen *EBITDA* se mantiene plano en 2012 y 2013, y a partir del 2014 vemos una evolución positiva de los márgenes de *EBITDA* en las empresas de Galicia.

En lo referente al margen *EBITDA* sobre ventas, como podemos apreciar en la Tabla 7, destacan los elevados márgenes de los sectores Energía (24,74%) y Ropa / Textil (19,15%). A pesar de esta mejora del *EBITDA* en 2015 en el sector Energía, todavía está por debajo de los niveles de 2012 y 2013.

También cabe destacar el elevado crecimiento del margen en el sector Agricultura que pasa de ser negativo en los años 2012 y 2013 al 4,55% en el año 2015, reflejando la recuperación de precios del sector.

Concluimos que las empresas gallegas están vendiendo más y con mejores márgenes.



Deuda financiera

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 las empresas de Galicia que hemos seleccionado.

Tabla 8. Evolución de la deuda financiera bruta por sectores en Galicia (2012-2015), en miles de euros

	2012	2013	2014	2015
Total	20.155.830	18.648.859	16.468.188	16.989.235
		-7,48%	-11,69%	3,16%
Acero / Metales No Ferrosos y Minerales	379.198	522.672	508.143	485.985
		37,84%	-2,78%	-4,36%
Agricultura	3.981.688	3.608.063	1.678.085	2.375.487
		-9,38%	-53,49%	41,56%
Automoción	730.838	733.866	749.607	827.803
		0,41%	2,15%	10,43%
Construcción, Materiales e Inmobiliarias	4.941.651	3.999.827	3.026.645	3.014.281
		-19,06%	-24,33%	-0,41%
Energía	1.283.961	1.155.441	1.010.634	905.936
		-10,01%	-12,53%	-10,36%
Equipos Industriales	343.226	338.093	354.930	371.821
		-1,50%	4,98%	4,76%
Farmacéutico / Sanitario	227.652	216.222	258.470	255.098
		-5,02%	19,54%	-1,30%
Industria Maderera	631.032	549.049	497.147	494.867
		-12,99%	-9,45%	-0,46%
Industria Naval	100.018	76.322	68.393	88.081
		-23,69%	-10,39%	28,79%
Minorista	356.766	319.632	328.674	311.828
		-10,41%	2,83%	-5,13%
Productos Alimenticios y Bebidas	2.444.929	2.533.402	2.832.376	2.976.102
		3,62%	11,80%	5,07%
Productos Electrónicos / Eléctricos	139.253	144.010	155.328	165.790
		3,42%	7,86%	6,74%
Productos Químicos y Plásticos	208.414	221.201	209.480	247.857
		6,14%	-5,30%	18,32%
Ropa / textiles	400.925	328.529	372.124	326.399
		-18,06%	13,27%	-12,29%
Transporte	773.328	786.401	964.092	1.012.918
		1,69%	22,60%	5,06%
Turismo y Ocio	453.454	479.110	490.279	531.294
		5,66%	2,33%	8,37%
Varios / Otros	2.759.496	2.637.020	2.963.781	2.597.688
		-4,44%	12,39%	-12,35%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Las empresas de la Comunidad presentan una deuda financiera de 16.989 millones de euros en 2015 lo que supone un 3,16% superior a 2014.



Las empresas gallegas han sufrido un proceso de desapalancamiento en los años anteriores, y este aumento de la deuda en las empresas es positivo para las empresas gallegas, ya que supone por primera desde la crisis la atracción neta de fondos ajenos a la Comunidad, necesaria para dar soporte al crecimiento.

Analizando por sectores, habría que destacar la disminución en el año 2015 de la deuda bruta los sectores Energía y Ropa / Textil que disminuyeron su pasivo un 12,29% y un 10,36%, respectivamente. Resulta significativo que estos dos sectores son los dos que tienen mayores márgenes de *EBITDA* como hemos visto en el punto anterior.

En el lado opuesto, los sectores que en 2015 incrementaron sus niveles de deuda fueron Productos Alimenticios y Bebidas (31,21%) e Industria Naval (28,79%).

Por último, consideramos que en el caso de Galicia, este aumento de la deuda en el conjunto de empresas, no se traduce en un aumento del endeudamiento de las mismas, ya que el *EBITDA* (16,68% de crecimiento) de las empresas gallegas ha crecido a un mayor ritmo que la deuda (3,16% de crecimiento).

Por tanto, este cambio de tendencia en el endeudamiento, unido a la mejora de ventas y *EBITDA* de las compañías, nos permite ser optimistas respecto al inicio de un ciclo de crecimiento de las empresas de la Comunidad de Galicia.



En la tabla inferior, mostramos la evolución de la deuda a corto plazo de los distintos sectores.

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

	2012	2013	2014	2015
Total	9.759.515	9.756.382	7.100.373	6.847.755
Acero / Metales No Ferrosos y Minerales	187.654	189.937	187.963	160.736
		-0,03%	-27,22%	-3,56%
Agricultura	3.498.833	3.230.297	1.238.318	1.381.911
		1,22%	-1,04%	-14,48%
Automoción	327.024	273.843	377.231	425.209
		-7,68%	-61,67%	11,60%
Construcción, Materiales e Inmobiliarias	1.330.496	2.293.302	755.106	717.535
		-16,26%	37,75%	12,72%
Energía	244.817	234.639	190.628	181.193
		72,36%	-67,07%	-4,98%
Equipos Industriales	145.520	164.854	181.438	195.198
		-4,16%	-18,76%	-4,95%
Farmacéutico / Sanitario	63.380	59.547	72.961	73.422
		13,29%	10,06%	7,58%
Industria Maderera	310.069	296.746	213.332	198.614
		-6,05%	22,53%	0,63%
Industria Naval	43.137	36.073	38.192	51.342
		-4,30%	-28,11%	-6,90%
Minorista	212.842	192.892	190.646	190.392
		-16,38%	5,87%	34,43%
Productos Alimenticios y Bebidas	1.262.272	1.210.198	1.962.538	1.551.694
		-9,37%	-1,16%	-0,13%
Productos Electrónicos / Eléctricos	92.167	98.954	106.390	109.548
		-4,13%	62,17%	-20,93%
Productos Químicos y Plásticos	155.883	157.595	140.454	154.175
		7,36%	7,51%	2,97%
Ropa / textiles	253.025	186.483	241.813	195.720
		1,10%	-10,88%	9,77%
Transporte	212.852	209.197	280.235	241.214
		-26,30%	29,67%	-19,06%
Turismo y Ocio	117.808	82.907	128.689	137.752
		-1,72%	33,96%	-13,92%
Varios / Otros	1.301.738	838.919	794.440	882.097
		-29,62%	55,22%	7,04%
		-35,55%	-5,30%	11,03%

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 27,22% en 2014. Asimismo, en 2015 la tasa de decrecimiento se redujo, situándose en 3,56%.

Los sectores que más han aumentado su financiación a corto plazo durante el año 2015 han sido Industria Naval (+34,43%) y Automoción (+12,72%). Cabe destacar que el aumento de la financiación de la Industria Naval está dirigido principalmente a financiar el fuerte aumento en ventas del sector.



Destacamos que la bajada de la deuda a corto plazo en el sector Agricultura en 2014 se debe principalmente a quitas de deuda de reestructuraciones significativas. Asimismo, la caída de la deuda a corto plazo en el sector Construcción, Materiales e Inmobiliarias en 2014, se debe en gran medida a la quita de deuda de reestructuraciones significativas.

Desde Bravo Capital, creemos que, en un contexto de restricción al crédito, cómo en el que nos encontramos actualmente, las empresas gallegas tienen dificultad para acceder a los recursos financieros a corto plazo que demandan. Esta situación se acentúa si tenemos en cuenta que en Galicia 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 Galicia, 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.



En esta tabla, analizamos la deuda a largo plazo de los distintos sectores.

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

	2012	2013	2014	2015
Total	10.396.314	8.892.477	9.367.815	10.141.481
		-14,47%	5,35%	8,26%
Acero / Metales No Ferrosos y Minerales	191.544	332.735	320.181	325.249
		73,71%	-3,77%	1,58%
Agricultura	482.856	377.767	439.767	993.576
		-21,76%	16,41%	125,93%
Automoción	403.814	460.023	372.376	402.594
		13,92%	-19,05%	8,11%
Construcción, Materiales e Inmobiliarias	3.611.155	1.706.526	2.271.539	2.296.746
		-52,74%	33,11%	1,11%
Energía	1.039.144	920.802	820.006	724.743
		-11,39%	-10,95%	-11,62%
Equipos Industriales	197.706	173.239	173.491	176.623
		-12,38%	0,15%	1,81%
Farmacéutico / Sanitario	164.272	156.675	185.509	181.675
		-4,62%	18,40%	-2,07%
Industria Maderera	320.964	252.303	283.815	296.253
		-21,39%	12,49%	4,38%
Industria Naval	56.881	40.249	30.202	36.739
		-29,24%	-24,96%	21,65%
Minorista	143.924	126.739	138.028	121.436
		-11,94%	8,91%	-12,02%
Productos Alimenticios y Bebidas	1.182.657	1.323.204	869.838	1.424.408
		11,88%	-34,26%	63,76%
Productos Electrónicos / Eléctricos	47.086	45.056	48.938	56.241
		-4,31%	8,62%	14,92%
Productos Químicos y Plásticos	52.531	63.606	69.025	93.682
		21,08%	8,52%	35,72%
Ropa / textiles	147.900	142.046	130.311	130.679
		-3,96%	-8,26%	0,28%
Transporte	560.476	577.203	683.857	771.704
		2,98%	18,48%	12,85%
Turismo y Ocio	335.646	396.203	361.590	393.542
		18,04%	-8,74%	8,84%
Varios / Otros	1.457.757	1.798.101	2.169.341	1.715.591
		23,35%	20,65%	-20,92%

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

La deuda a largo plazo descendió un 14,47% en el año 2013. A partir de entonces, las empresas gallegas han sido capaz de levantar deuda a largo plazo, con crecimientos de la deuda a largo plazo del 5,35% y 8,26% en 2014 y 2015.

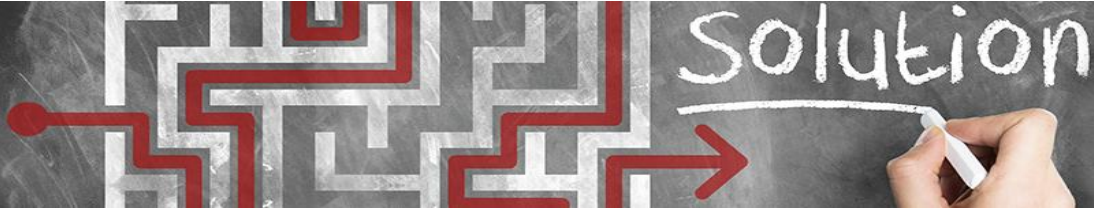
En el año 2015, los sectores que más incrementaron su deuda a largo plazo fueron Agricultura (+125,93%) y Productos Alimenticios y Bebidas (+63,76%). En el caso de Agricultura se debe a



operaciones corporativas dentro del sector y en el caso de Productos Alimenticios y Bebidas a un fuerte incremento de la deuda a largo plazo por parte de una de las más importantes empresas del sector.

El aumento de la deuda a largo plazo unido a la disminución de la deuda a corto plazo, influye positivamente en la solvencia financiera de las empresas y reduce el riesgo de refinanciación, ya que tiene un mayor porcentaje de los activos fijos cubiertos mediante financiación a largo plazo.

No podemos obviar la importancia, de carácter vital, que para una empresa supone gozar de una situación de equilibrio financiero entre sus activos y 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 sus 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, y aún más en un contexto bancario altamente volátil.



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 gallegas.

En lo concerniente al ratio Deuda financiera sobre *EBITDA*, que es un indicador que relaciona la deuda financiera de una compañía con la capacidad de 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.

Tabla 11. Evolución del ratio Deuda financiera neta / *EBITDA* por sectores en Galicia (2012-2015), en veces

	2012	2013	2014	2015
Total	1,52x	1,22x	1,04x	0,89x
Acero / Metales No Ferrosos y Minerales	1,38x	0,59x	0,88x	0,63x
Agricultura	1,03x	1,30x	0,88x	0,56x
Automoción	4,73x	3,48x	2,72x	2,76x
Construcción, Materiales e Inmobiliarias	2,81x	1,19x	1,45x	1,16x
Energía	0,27x	0,15x	0,04x	0,00x
Equipos Industriales	1,35x	1,28x	0,86x	1,03x
Farmacéutico / Sanitario	1,45x	1,26x	0,88x	0,50x
Industria Maderera	3,04x	2,06x	2,43x	1,84x
Industria Naval	0,92x	1,61x	0,66x	0,62x
Minorista	0,93x	0,77x	0,42x	0,29x
Productos Alimenticios y Bebidas	1,57x	1,39x	1,27x	1,22x
Productos Electrónicos / Eléctricos	0,77x	1,36x	0,49x	0,61x
Productos Químicos y Plásticos	1,84x	2,32x	2,02x	1,97x
Ropa / textiles	0,18x	0,19x	0,07x	0,01x
Transporte	1,21x	0,91x	0,78x	0,70x
Turismo y Ocio	0,72x	0,59x	0,76x	0,60x
Varios / Otros	0,93x	1,05x	0,88x	0,73x

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

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, el ratio Deuda financiera sobre *EBITDA* disminuye. De esta manera, cae un 19,82% en 2013 hasta 1,22 veces, vuelve a disminuir un 14,39% en 2014 hasta 1,04 veces y, finalmente, cae un 14,28% en 2015 llegando a 0,89 veces.

Viendo estos ratios de Deuda / *EBITDA*, podemos concluir que los sectores analizados muestran un endeudamiento moderado-bajo del ratio, característico del *rating grado de inversión*.



Por último, analizaremos la evolución del ratio *EBITDA* / Gastos financieros. 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.

Tabla 12. Evolución del ratio *EBITDA*/Gastos financieros por sectores en Galicia (2012-2015), en veces

	2012	2013	2014	2015
Total	5,89x	6,56x	7,63x	10,18x
Acero / Metales No Ferrosos y Minerales	4,81x	5,16x	7,49x	10,55x
Agricultura	14,27x	11,06x	8,72x	13,85x
Automoción	2,46x	3,52x	5,38x	7,75x
Construcción, Materiales e Inmobiliarias	3,33x	4,33x	4,78x	7,12x
Energía	9,86x	10,27x	10,15x	18,06x
Equipos Industriales	7,21x	5,89x	7,99x	11,24x
Farmacéutico / Sanitario	8,01x	7,87x	8,44x	10,74x
Industria Maderera	4,38x	4,41x	4,89x	8,81x
Industria Naval	8,54x	7,40x	6,79x	9,46x
Minorista	6,49x	6,90x	9,01x	11,74x
Productos Alimenticios y Bebidas	6,16x	6,84x	7,91x	9,38x
Productos Electrónicos / Eléctricos	3,62x	4,75x	8,05x	9,78x
Productos Químicos y Plásticos	4,72x	4,11x	6,20x	8,26x
Ropa / textiles	10,83x	18,57x	31,52x	19,63x
Transporte	8,65x	9,72x	11,07x	15,28x
Turismo y Ocio	5,80x	6,42x	7,25x	10,98x
Varios / Otros	7,12x	6,88x	8,29x	10,78x

Fuente. Elaboración propia a partir de datos del Registro Mercantil

Es muy positivo que las empresas gallegas hayan mejorado su ratio *EBITDA* sobre Gastos financieros. Es tal la mejora que el ratio ha pasado de 5,89 veces en 2012 a 10,18 veces en 2015, casi duplicándose de un año a otro. 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 una excelente evolución de la solidez financiera de las empresas de Galicia.



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.

Acero / Metales No Ferrosos y Minerales

*Acero
Metales No Ferrosos y Minerales*

METALÚRGICA GALAICA, S.A.
CORTIZO CARTERA, S.L.
ALUMINIOS CORTIZO, S.A.
MEGASA SIDERÚRGICA, S.L.
SGL CARBÓN, S.A.
CIE GALFOR, S.A.U.
GONVARRI GALICIA, S.A.
ARDAGH METAL PACKAGING IBERICA, S.A.
TOSCAF S.A.

Agricultura

Agricultura

PESCAPUERTA, S.A.
NUEVA PESCANOVA, S.L.
GRUPO LECHE RÍO, S.A.
SOCIEDAD AGRÍCOLA GALLEGA, S.L.
MARFRÍO, S.A.
ARMADORA PEREIRA, S.A.
COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE ALGAS MARINAS, S.A.
STOLT SEA FARM, S.A.
AVICOLA DE GALICIA, S.A.

Automoción

Automoción

PEUGEOT CITROEN AUTOMÓVILES ESPAÑA, S.A.
DALPHI METAL ESPAÑA, S.A.
AICENCAR, S.L.
GKN DRIVELINE VIGO, S.A.
ASIENTOS DE GALICIA, S.A.
DENSO SISTEMAS TERMICOS ESPAÑA, S.A.
BORGWARNER EMISSIONS SYSTEMS SPAIN, S.L.
PEANUT INVERSIONES, S.L.
ALUDEC, S.A.



Construcción, Materiales e Inmobiliarias

*Construcción
Ingeniería
Materiales / Auxiliares de Construcción
Inmobiliarias*

GRUPO EMPRESARIAL SAN JOSE, S.A.
SOCIEDAD ANONIMA DE OBRAS Y SERVICIOS COPASA
PUENTES Y CALZADAS GRUPO DE EMPRESAS, S.A.
CEMENTOS COSMOS, S.A.
CUPA PIZARRAS, S.A.
CONSTRUCCIONES TABOADA Y RAMOS, S.L.
ESPINA OBRAS HIDRAULICAS, S.A.
PROVIVE, S.L.
C R C OBRAS Y SERVICIOS, S.L.

Energía

*Petróleo y Gas
Eléctricas*

LENCE TORRES, S.L.
IBERDROLA RENOVABLES GALICIA, S.A.
REGASIFICADORA DEL NOROESTE, S.A.
GASOLINAS LUBRIFICANTES REPUESTOS, S.A.
BARRAS ELECTRICAS GALAICO ASTURIANAS, S.A.
EUROWATT ENERGIAS RENOVABLES, S.L.
COGENERACION DEL NOROESTE, S.L.
PARQUES EOLICOS DE BUIO, S.L.
NORVENTO ENERXIA, S.L.

Equipos Industriales

*Equipos industriales
Equipamiento industrial en metal*

ISOWAT MADE, S.L.
SISTEMAS TECNICOS DEL ACCESORIO Y COMPONENTES, S.L.
CAAMAÑO&FIGUEIRA INVEST, S.L.
INTERNACO, S.A.
CAAMAÑO SISTEMAS METALICOS, S.L.
METALES Y MUEBLES ESPECIALES, S.L.
ASCENSORES ENOR, S.A.
MEGAMALLA, S.L.
INASUS, S.L.



Farmacéutico / Sanitario

*Productos cosméticos / Cuidado Personal
Productos fármacos / Medicamentos
Cuidado de la salud*

HOSPITAL POVISA, S.A.
ARENAL PERFUMERIAS, S.L.
GERIATROS, S.A.
LONZA BIOLOGICS PORRIÑO, S.L.U.
SANATORIO QUIRURGICO MODELO, S.L.
INSTITUTO POLICLINICO ROSALEDA, S.A.
GESTION SANITARIA GALLEGA, S.L.
MAPE ASESORES, S.A.
GALARIA EMPRESA PUBLICA DE SERVICIOS SANITARIOS, S.A.
INSTITUTO POLICLINICO SANTA TERESA, S.A.

Industria Maderera

*Muebles para el hogar
Industria maderera*

FINANCIERA MADERERA, S.A.
FORESA INDUSTRIAS QUIMICAS DEL NOROESTE, S.A.
INDUSTRIAS DEL TABLERO, S.A.
TABLEROS LOSAN, S.A.
COMERCIAL MALASA, S.L.
PINA, S.A.
MARTINEZ OTERO CONTRACT, S.L.
EXPLOTACIONES FORESTALES SOUTO CARRILLO, S.L.
LOIRA INTER, S.L.

Industria Naval

Industria Naval

HIJOS DE J BARRERAS, S.A.
ASTILLEROS ARMON-VIGO, S.A.
ASTILLEROS ARMON BURELA, S.A.
ASTILLEROS ATOLLVIC MORRAZO, S.A.
CONSTRUCCIONES NAVALES P FREIRE, S.A.
FRANCISCO CARDAMA, S.A.
HIJOS DE J BARRERAS, S.A.
BALIÑO, S.A.
RODMAN POLYSHIPS, S.A.



Minorista

*Minoristas de alimentos / medicamentos
Minoristas (excepto alimentos y
medicamentos)*

GALLEGA DE DISTRIBUIDORES DE ALIMENTACION, S.A.

GADISA RETAIL, S.L.

VEGO SUPERMERCADOS, S.A.

DISTRIBUCIONES FROIZ, S.A.U.

MERCARTABRIA, S.L.

PONTEVICUS, S.L.

LUCUS MARKET, S.L.

ATLANTICA SAGA OURENSE, S.L.

VICTORIANO MOLDES RUIBAL, S.A.

Productos Alimenticios y Bebidas

*Bebidas y Tabaco
Productos Alimenticios*

CORPORACION EMPRESARIAL JEALSA, S.L.

FRINSA DEL NOROESTE, S.A.

CORPORACION HIJOS DE RIVERA, S.L.

ESCURIS, S.L.

COREN AGROINDUSTRIAL, S.A.

GRUPO PROFAND, S.L.

GALLEGA DE ALIMENTACION, S.A.

DE HEUS NUTRICION ANIMAL, S.A.

COMERCIAL PERNAS, S.L.

Productos Químicos y Plásticos

*Productos Químicos y Plásticos
Contenedores y productos de vidrio*

P FERRO GPF, S.L.

FORESTAL DEL ATLANTICO, S.A.

PLASTICOS FERRO, S.L.

ZELNOVA ZELTIA, S.A.

PLASTICOS DE CARBALLO, S.A.

NOSOPLAS, S.L.

ELECTROQUIMICA DEL NOROESTE SA

PLASTICOS Y DESARROLLOS SA

COMPAÑIA ESPAÑOLA DE INDUSTRIAS ELECTROQUIMICAS, SA



Productos Electrónicos / Eléctricos

Productos Electrónicos / Eléctricos

TELEVES, S.A.
DIELECTRO INDUSTRIAL, S.A.
VEOLIA SERVICIOS NORTE, S.A.
ARCE CLIMA SISTEMAS Y APLICACIONES, S.L.
OSMOS SISTEMAS ELECTRICOS, S.L.
MARINE INSTRUMENTS, S.A.
DIGAMEL, S.A.
CENTRAL ELECTRODOMESTICOS NOROESTE, S.L.
SUPERCOMP DIGITAL, S.L.

Ropa / Textiles

Ropa / Textiles

INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL, S.A.
ZARA ESPAÑA, S.A.
BERSHKA BSK ESPAÑA, S.A.
TEMPE, S.A.
GRUPO MASSIMO DUTTI, S.A.
STRADIVARIUS ESPAÑA, S.A.
PULL & BEAR ESPAÑA, S.A.
SOCIEDAD TEXTIL LONIA, S.A.
ADOLFO DOMINGUEZ, S.A.

Transporte

*Transporte Terrestre
Transporte Marítimo
Transporte Aéreo*

GRUPO NOSA TERRA 21, S.A.
FASHION LOGISTICS FORWARDERS, S.A.
TRANSPORTES MARTINEZ SOUTO, S.L.
SERVINOGA, S.L.
BREGAN TRANSPORTE, S.A.
PEREZ TORRES MARITIMA, S.L.
AZKAR LOGISTICA, S.A.U.
TRANSPORTES ALMACENES TRANSITARIOS, S.A.
KALEIDO LOGISTICS, S.L.



Turismo y Ocio

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

EGASA INVESTMENT CORPORATION, S.L.

LUCKIA GAMING GROUP, S.A.

VIAJES FISTERRA, S.L.U.

SIDECU, S.A.

REAL CLUB CELTA DE VIGO, S.A.D.

REAL CLUB DEPORTIVO DE LA CORUÑA, S.A.D.

SEIJAS Y OTERO, S.L.

CONGESPO, S.L.

RECREATIVOS MAFARI, S.A.

Varios / Otros

*Aeroespacial y Defensa
Radio y Televisión
Cable y televisión por satélite
Publicación
Telecomunicación
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*

AUTOPISTAS DEL ATLANTICO CONCESIONARIA ESPAÑOLA, S.A.

APPLUS NORCONTROL, S.L.U.

TELCOR, S.A.

R CABLE Y TELECOMUNICACIONES GALICIA, S.A.

NORTEMPO EMPRESA DE TRABAJO TEMPORAL, S.L.

BOXLEO TIC, S.L.

CORPORACION VOZ DE GALICIA, S.L.

ALTIA CONSULTORES, S.A.

VIAQUA GESTION INTEGRAL DE AGUAS DE GALICIA, S.A.