

Universidad de Oviedo



Centro Internacional de Postgrado

**Máster en Administración y Dirección de Empresas**

**Curso Académico 2018-2019**

**Trabajo Fin de Máster**

**Análisis económico-financiero del sector  
empresarial dependiente del Principado de  
Asturias.**

**Andrea Alejandra Hernández Romero**

**Tutora: Ana Isabel Cárcaba García**

**Oviedo, julio 2019**

## Índice de Contenido

Introducción .....	5
Objetivo general .....	5
Objetivos específicos .....	5
Capítulo 1. La gestión pública en España .....	7
1.1 Sistema de ordenación territorial español .....	7
1.2 Comunidades autónomas: historia y marco regulatorio .....	8
1.3 Modelos de gestión pública.....	11
Capítulo 2. Las empresas públicas del Principado de Asturias. ....	15
2.1 Descripción general de las empresas públicas en el Principado.....	15
Capítulo 3. Análisis económico – financiero de las empresas públicas del Principado de Asturias. 21	
3.1 Análisis de la situación financiera a corto plazo. ....	22
3.1.1 Ratios de Solvencia y Liquidez. ....	22
3.1.1.1 Solvencia a corto plazo. ....	23
3.1.1.2 Prueba Ácida. ....	26
3.1.1.3 Ratio de Tesorería .....	28
3.1.2 Capital Circulante.....	31
3.1.3 Periodos medios de pago y cobro.....	34
3.2 Análisis de la situación financiera a largo plazo. ....	38
3.2.1 Análisis estático a largo plazo. ....	38
3.2.1.1 Estructura del activo.....	39
3.2.1.2 Poder de capitalización medio.....	41
3.2.1.3 Relación de endeudamiento.....	43
3.2.1.4 Ratio de Garantía o distancia a la quiebra. ....	45
3.2.2 Ratio de Cash-Flow .....	48
3.3 Análisis Económico: Rentabilidad empresarial. ....	52
3.3.1 Análisis de los componentes del resultado.....	52
3.3.2 Rentabilidad económica. ....	57
3.3.3 Rentabilidad financiera. ....	64
3.3.4 Efecto apalancamiento. ....	66
Conclusiones. ....	69
Referencias Bibliográficos. ....	76

## Índice de Ilustraciones

<i>Ilustración 1 Mapa de las CC.AA. en España al 2015.</i> -----	9
<i>Ilustración 2 Peso de las Sociedades Mercantiles de las CC.AA.</i> -----	13
<i>Ilustración 3 Modelos de gestión del Principado de Asturias.</i> -----	16
<i>Ilustración 4 Gráfico de la evolución del ratio de Solvencia</i> -----	25
<i>Ilustración 5 Gráfico de la evolución del ratio de Liquidez (Acid test).</i> -----	27
<i>Ilustración 6 Gráfico de la evolución del ratio de Tesorería</i> -----	30
<i>Ilustración 7 Gráfico de la evolución del Capital Circulante o Fondo de Maniobra</i> -----	33
<i>Ilustración 8 Gráfico de la evolución de los períodos medios de cobro</i> -----	35
<i>Ilustración 9 Gráfico de la evolución del período medio de pago.</i> -----	37
<i>Ilustración 10 Gráfico de la evolución de la estructura del activo.</i> -----	40
<i>Ilustración 11 Gráfico de la evolución del poder de capitalización medio. (€)</i> -----	42
<i>Ilustración 12 Gráfico de la Evolución de la relación de endeudamiento.</i> -----	44
<i>Ilustración 13 Gráfico de la evolución del ratio de garantía o distancia a la quiebra.</i> ----	46
<i>Ilustración 14 Gráfico de la evolución del ratio de garantía de COVADONGA.</i> -----	47
<i>Ilustración 15 Gráfico de la evolución de ratio de Cash-Flow.</i> -----	50
<i>Ilustración 16 Gráfico del ratio de Cash Flow (ASTUREX y SEDES)</i> -----	51
<i>Ilustración 17 Gráfico de la evolución del crecimiento de las ventas.</i> -----	54
<i>Ilustración 18 Gráfico de la evolución del peso del gasto de personal.</i> -----	56
<i>Ilustración 19 Gráfico de la evolución de la rentabilidad económica.</i> -----	59
<i>Ilustración 20 Gráfico de la evolución del margen de beneficios</i> -----	61
<i>Ilustración 21 Gráfico de la evolución de la rotación del activo.</i> -----	63
<i>Ilustración 22 Gráfico de evolución de la rentabilidad financiera.</i> -----	65
<i>Ilustración 23 Descomposición de la fórmula de Apalancamiento Financiero</i> -----	66
<i>Ilustración 24 Gráfico de la evolución del efecto apalancamiento.</i> -----	68

## Índice de tablas

<i>Tabla 1 Datos básicos de las CCAA de España al 2017.....</i>	<i>10</i>
<i>Tabla 2 Peso de las Sociedades Mercantiles en las CC.AA.....</i>	<i>12</i>
<i>Tabla 3 Listado de Sociedades Mercantiles del Principado de Asturias.....</i>	<i>17</i>
<i>Tabla 4 Ratios de solvencia y liquidez.....</i>	<i>23</i>
<i>Tabla 5 Evolución del ratio de solvencia a corto plazo.....</i>	<i>23</i>
<i>Tabla 6 Evolución del ratio de Liquidez (Prueba Ácida).....</i>	<i>26</i>
<i>Tabla 7 Evolución del ratio de tesorería.....</i>	<i>28</i>
<i>Tabla 8 Capital circulante o Fondo de maniobra.....</i>	<i>31</i>
<i>Tabla 9 Evolución del Capital circulante empresas públicas (euros).....</i>	<i>32</i>
<i>Tabla 10 Períodos medios de Cobro y Pago.....</i>	<i>34</i>
<i>Tabla 11 Evolución de los períodos medios de Cobro.....</i>	<i>34</i>
<i>Tabla 12 Evolución de los períodos medios de pago.....</i>	<i>36</i>
<i>Tabla 13 Análisis de la estructura financiera.....</i>	<i>38</i>
<i>Tabla 14 Evolución de la estructura del activo.....</i>	<i>39</i>
<i>Tabla 15 Evolución del Poder de capitalización medio. (€).....</i>	<i>41</i>
<i>Tabla 16 Evolución de la relación de endeudamiento.....</i>	<i>43</i>
<i>Tabla 17 Evolución del ratio de garantía o distancia a la quiebra.....</i>	<i>45</i>
<i>Tabla 18 Ratio de Cash-Flow.....</i>	<i>48</i>
<i>Tabla 19 Evolución del ratio de Cash- Flow.....</i>	<i>48</i>
<i>Tabla 21 Análisis de los componentes del resultado.....</i>	<i>52</i>
<i>Tabla 22 Evolución del crecimiento de las ventas.....</i>	<i>53</i>
<i>Tabla 23 Evolución del peso del gasto de personal sobre las ventas.....</i>	<i>55</i>
<i>Tabla 24 Rentabilidad económica.....</i>	<i>57</i>
<i>Tabla 25 Evolución de la rentabilidad económica.....</i>	<i>58</i>
<i>Tabla 26 Evolución del margen de beneficios.....</i>	<i>60</i>
<i>Tabla 27 Evolución rotación del activo.....</i>	<i>62</i>
<i>Tabla 28 Rentabilidad financiera.....</i>	<i>64</i>
<i>Tabla 29 Evolución de la rentabilidad financiera.....</i>	<i>64</i>
<i>Tabla 30 Efecto apalancamiento.....</i>	<i>66</i>
<i>Tabla 31 Evolución del efecto apalancamiento.....</i>	<i>67</i>

## Introducción

La gestión pública es cada vez más un objeto de análisis de diversos estudios. La necesidad de hacer más con menos recursos, en el marco del desarrollo sostenible, ha promulgado que se creen diversos mecanismos de gestión pública para garantizar el manejo eficiente de recursos en diferentes niveles de la administración. España no escapa de esta realidad, teniendo constantemente que reinventar sus mecanismos de gestión con el fin de evitar la pérdida de recursos que hagan menos competitivo al país, sobre todo en el marco de un Estado de la Unión Europea.

En España, el sistema de ordenación territorial, así como su conformación en comunidades autónomas permite gran libertad en cuanto a la regulación propia de las comunidades para gestionar sus recursos a través de distintos esquemas de empresas públicas. Es por esto por lo que este trabajo pretende realizar una caracterización de dichos modelos de gestión, haciendo un análisis exploratorio en los que se presentan en el Principado de Asturias. La finalidad es poder analizar la situación económica-financiera de las empresas públicas en Asturias en diversos periodos de tiempo e identificar su rentabilidad. Describir posibles causas y comparaciones de los resultados de estas empresas, permitirá delinear aquellos modelos que pueden ser más eficientes para la futura creación de empresas públicas en cualquier otro organismo.

## Objetivo general

Realizar un estudio exploratorio que caracterice al sector empresarial del Principado de Asturias en cuanto a la solvencia y rentabilidad de sus empresas públicas en diferentes periodos de tiempo.

## Objetivos específicos

- Realizar una caracterización del sistema de ordenación territorial y de la conformación de comunidades autónomas españolas revisando aspectos históricos y regulatorios.

- Describir los principales modelos de gestión en la administración pública española y realizar una descripción general de las empresas públicas del Principado de Asturias.
- Evaluar económica y financieramente las cuentas anuales de cada empresa pública del Principado con el fin de obtener un análisis comparativo de solvencia y rentabilidad.

## Capítulo 1. La gestión pública en España

España es uno de los 28 Estados de la Unión Europea localizada en el sur de Europa Occidental y al norte de África. Compuesta mayoritariamente por territorios peninsulares a los que se suman otros insulares conformando una extensión de 505.370 Km<sup>2</sup> con una altitud media de 650 metros siendo uno de los lugares más montañosos de Europa. Son países fronterizos Francia y Andorra al norte; Portugal al oeste y Gran Bretaña al sur - colonia de Gibraltar-. Marruecos es frontera terrestre y marítima con Ceuta y Melilla. Es un país con gran diversidad desde el punto de vista físico como geopolítico, habiendo configurado el punto de encuentro de pueblos y civilizaciones ancestrales, así como servido de puente con el sur a través del continente africano, con el este europeo y asiático a través del Mediterráneo y por el oeste con el continente americano a través del Atlántico (Cejudo, 2019).

### 1.1 Sistema de ordenación territorial español

En su ordenamiento territorial, España se organiza en municipios, provincias y Comunidades Autónomas (en adelante, CC.AA.). La Constitución establece la división de competencias fundamentalmente entre las CC.AA. y la administración central del Estado en el artículo 149 del Título VIII. El artículo 148 enumera las competencias mínimas asumibles inmediatamente por las autonomías. Las competencias exclusivas del Estado son: relaciones internacionales, nacionalidad e inmigración, defensa y fuerzas armadas, administración de justicia y hacienda y el comercio exterior. Por otra parte, las CC.AA. tienen competencia legislativa y ejecutiva en la ordenación del territorio, urbanismo y vivienda.

Las provincias poseen diversas funciones a nivel estatal: capacidad de iniciar el proceso autonómico, división territorial de la administración periférica del Estado y la circunscripción para las elecciones generales al Senado y al Congreso de los diputados. Adicionalmente asumen otras funciones del ámbito local, establecidas en el artículo 36 de la Ley 7/1985 del 2 de abril, Reguladora de las Bases del Régimen Local, a través de las Diputaciones provinciales y que son muy variables en cada CC.AA. con competencias

relativas a la coordinación, asistencia y cooperación jurídica, económica y técnica de los municipios y de la prestación de servicios supra-municipales y supra-comarcales (BOE, 1985).

Finalmente, el INE determina que los municipios constituyen la unidad primaria de la administración local española, conformando 8.131 unidades en 2019 de los cuales el 61.52% no alcanza los 1.000 habitantes (en ellos vive el 3,1% de la población nacional), mientras que en los cinco que superan los 500.000 habitantes se congrega el 14,87% de la población nacional. Si a esta situación se le suman los procesos de envejecimiento y abandono territorial de algunas zonas rurales, pareciera que la reforma generalizada del mapa municipal español fuera un reto pendiente que ninguna CC.AA. ha querido asumir hasta ahora (Moreno-Molina, 2017). Las competencias de los municipios se establecen en el artículo 25 y 26 de la Ley Reguladora de las Bases del Régimen Local, variando según el tamaño poblacional. Las competencias municipales más importantes corresponden a la ordenación urbanística, las viviendas, parques y jardines, pavimentación, patrimonio y protección del ambiente. Para el caso de los municipios de más de 50.000 ciudadanos se incluye la organización del transporte colectivo urbano.

## 1.2 Comunidades autónomas: historia y marco regulatorio

El sistema autonómico español actual toma forma en la Constitución de 1978 que reconfigura el mapa territorial al establecer el derecho a la autonomía de los diversos territorios que la componen, al punto de afirmarse que se ha convertido en un Estado casi federal (Aguilar, 1999; Cejudo, 2019). Cejudo (2019) hace un breve repaso a la historia del surgimiento de las autonomías en España, remontándose a Felipe V que tras la Guerra de la Sucesión (1701-1713) abolió los fueros, instituciones y privilegios tradicionales de todos los territorios que no se aliaron a su causa, especialmente Cataluña, e impuso a la mayoría de ellos la organización y legislación castellanizas (Cejudo, 2019; de Enterría, 2003). Este modelo centralista se reforzó y concretó mucho más en 1833 con el Real Decreto del 30 de noviembre firmado por Javier de Burgos (ministro de Fomento) con la nueva demarcación territorial de España, que sigue siendo la vigente. Este modelo central fue cuestionado desde ámbitos y sectores ideológicamente dispares, fundamentalmente desde los nacionalismos catalán y vasco dando lugar a lo que se conoció como “el problema





Tabla 1 Datos básicos de las CCAA de España al 2017.

Comunidades Autónomas	Art. de acceso Constitución	Nº de provincias	Nº de municipios	Superficie		Población		Densidad	Esperanza de vida	PIB	
				km <sup>2</sup>	%	Hab.	%	hab/km <sup>2</sup>	Años	Miles de €	%
España		50	8.125	505.989	100	46.557.008	100	92	83	1.080.343.800	100
Andalucía	151	8	778	87.598	17,3	8.388.107	18	96	81,4	144.989.398	13
Aragón	143	3	731	47.720	9,4	1.308.563	2,8	27	82,8	33.793.459	3
Asturias (Principado de)	143	1	78	10.604	2,1	1.042.608	2,2	98	82,2	21.594.520	2
Baleares (Islas)	143	1	67	4.992	1	1.107.220	2,4	222	82,5	27.545.954	3
Canarias (Islas)	143	2	88	7.447	1,5	2.101.924	4,5	282	81,9	42.316.697	4
Cantabria	143	1	102	5.321	1,1	582.206	1,3	109	82,8	12.171.604	1
Castilla La Mancha	143	5	919	79.462	15,7	2.041.631	4,4	26	82,9	37.715.204	3
Castilla y León	143	9	2.248	94.225	18,6	2.447.519	5,3	26	83,6	54.057.049	5
Cataluña	151	4	947	32.113	6,3	7.522.596	16,2	234	83,1	204.666.273	19
Comunidad Valenciana	143	3	542	23.255	4,6	4.959.968	10,7	213	82,3	101.603.537	9
Extremadura	143	2	388	41.635	8,2	1.087.778	2,3	26	82,1	17.589.676	2
Galicia	151	4	314	29.574	5,8	2.718.525	5,8	92	82,7	55.701.070	5
Madrid (Comunidad de)	143	1	179	8.028	1,6	6.466.996	13,9	806	84,1	203.626.450	19
Murcia (Región de)	143	1	45	11.313	2,2	1.464.847	3,1	129	82,3	27.733.279	3
Navarra (C. Foral de)	143	1	272	10.390	2,1	640.647	1,4	62	83,8	18.245.611	2
País Vasco	151	3	251	7.235	1,4	2.189.534	4,7	303	83,1	65.923.550	6
La Rioja	143	1	174	5.045	1	315.794	0,7	63	83,4	7.974.162	1
Ciudad autónoma de Ceuta	144.b		1	19	0	84.519	0,2	4.448	80,4	1.639.180	
Ciudad autónoma de Melilla	144.b		1	13	0	86.026	0,2	6.617	80	1.457.127	

Fuente: (Cejudo, 2019)

### 1.3 Modelos de gestión pública

(Martínez-Alonso, 2018) clasifica los modelos de gestión de los servicios públicos en dos grandes bloques: a) gestión directa y b) indirecta. La gestión directa puede ser: por una sola administración pública (de la propia entidad, un organismo autónomo, entidad pública empresarial y sociedad mercantil con capital social íntegramente del ente) o por dos o más administraciones públicas (mancomunidad, consorcios, sociedad mercantil con capital social público y participación de varias administraciones y convenio entre administraciones).

Por su parte, la gestión indirecta puede ser contractual (concesión o contratos de servicios) y no contractual que conforman conciertos sociales, gestiones delegadas u otras modalidades. Este nuevo esquema de modelos de gestión se regula en la Ley 9/2017, del 8 de noviembre, de Contratos del Sector Público. A su vez, esta nueva regulación de contrataciones transpone al ordenamiento jurídico español las Directivas del Parlamento Europeo y del Consejo 2014/23/UE y 2014/24/UE, de 26 de febrero de 2014. A partir de esta nueva Ley, cada contratación debe ser supervisada por un organismo superior. En los modelos de gestión contractuales (indirecta) la ley establece los tipos de contratos en: contratos de obra, contratos de concesión de obra, contrato de sucesión de servicios, contratos de suministro, contratos de servicios y contratos mixtos.

Dentro de los modelos de gestión, las empresas públicas recobran una gran importancia. Aquellas sociedades mercantiles cuyo capital mayoritario proviene directa o indirectamente de un organismo público, como puede ser una CC.AA. rigiéndose por las normas de creación de la comunidad y por la disposición vigente del Derecho mercantil, civil y la laboral. Según este autor, las entidades públicas empresariales son organismos públicos a los que se encomienda la realización de actividades prestacionales, la gestión de servicios o la producción de bienes de interés público susceptibles de contraprestación. Algunas de las empresas públicas pueden estar adscritas, dependiendo de su objeto social, a alguna de las Consejerías en las que se organiza la Administración de la Comunidad Autónoma, logrando una coordinación entre la actividad de la sociedad y la política general. (Utrilla de la Hoz, 2006).

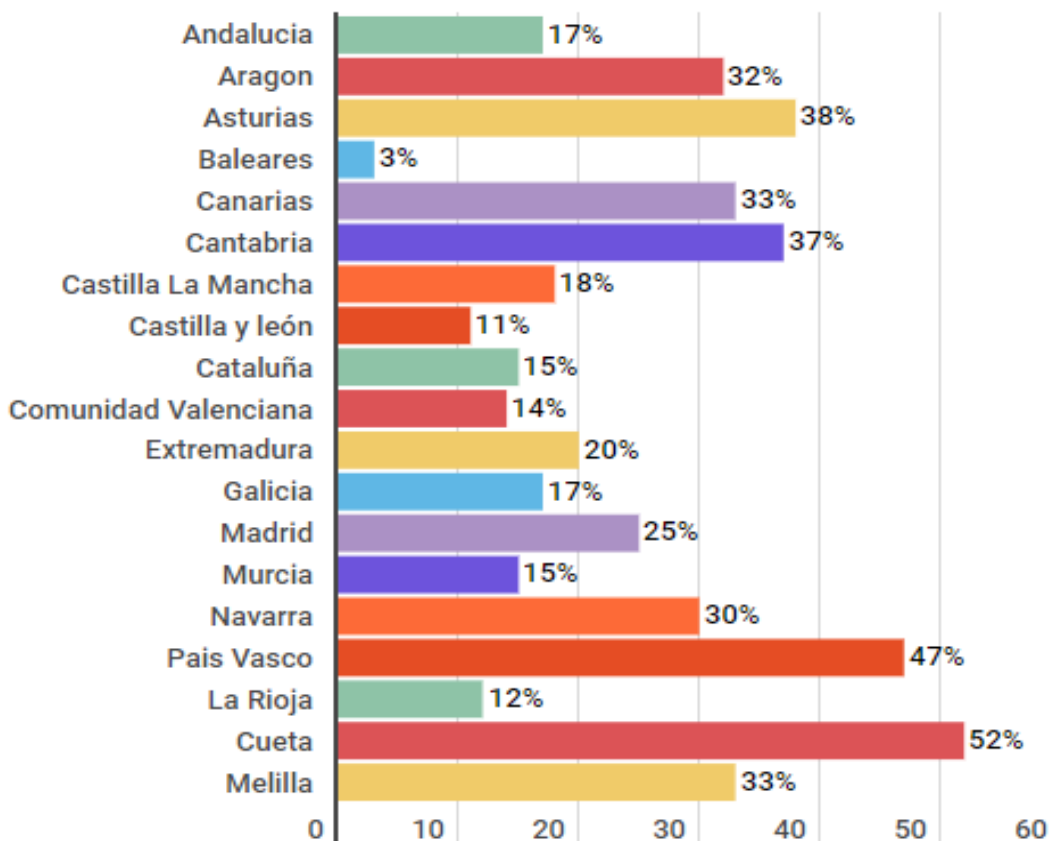
A continuación, en la tabla 2 e ilustración 2, se muestra el peso que tienen las Sociedades Mercantiles en cada CC.AA. con respecto a las otras unidades de gestión que poseen. Dentro de las CC.AA., Melilla es la que tiene mayor peso de las Sociedades Mercantiles en su gestión, al contrario que Castilla y León que tiene el menor peso.

*Tabla 2 Peso de las Sociedades Mercantiles en las CC.AA.*

<b>COMUNIDADES AUTÓNOMAS</b>	<b>N.º DE UNIDADES DE GESTIÓN</b>	<b>N.º DE SOCIEDADES MERCANTILES</b>	<b>PESO DE LAS SOCIEDADES MERCANTILES</b>
ANDALUCÍA	296	51	17,23%
ARAGÓN	109	35	32,11%
ASTURIAS	77	30	38,96%
BALEARES	89	3	3,37%
CANARIAS	78	26	33,33%
CANTABRIA	54	20	37,04%
CASTILLA LA MANCHA	44	8	18,18%
CASTILLA Y LEÓN	71	8	11,27%
CATALUÑA	409	62	15,16%
COMUNIDAD VALENCIANA	141	20	14,18%
EXTREMADURA	67	14	20,90%
GALICIA	121	21	17,36%
MADRID	166	43	25,90%
MURCIA	51	8	15,69%
NAVARRA	68	21	30,88%
PAÍS VASCO	160	76	47,50%
LA RIOJA	31	4	12,90%
CUETA	19	10	52,63%
MELILLA	12	4	33,33%
<b>TOTAL</b>	<b>2063</b>	<b>464</b>	

*Fuente: Elaboración propia.*

*Ilustración 2 Peso de las Sociedades Mercantiles de las CC.AA.*



*Fuente: Elaboración propia.*

En cuanto al marco regulatorio de las entidades públicas viene determinado por la definición y clasificación de los organismos públicos que realiza la Ley 6/1997 de Organización y Funcionamiento de la Administración General del Estado (LOFAGE). Esta ley es la que regula la creación de empresas públicas, sus fines generales, su adscripción y la forma de obtención de recursos económicos (Utrilla de la Hoz, 2006).

En el capítulo III y IV de la Ley 6/1997 de Organización y Funcionamiento de la Administración General del Estado (LOFAGE) detalla todo lo relacionado con las entidades públicas empresariales, donde describe sus funciones y el régimen general aplicable a los entes públicos empresariales, el ejercicio de potestades administrativas, el personal al servicio de las entidades públicas administrativas, como se trata el patrimonio de las entidades públicas empresariales, el régimen de contratación de las entidades

públicas empresariales, el régimen presupuestario de las entidades públicas empresariales, el control de eficacia de las entidades públicas empresariales, la impugnación y reclamación contra los actos de las entidades públicas empresariales y la creación, modificación y extinción de las entidades públicas empresariales.

## Capítulo 2. Las empresas públicas del Principado de Asturias.

### 2.1 Descripción general de las empresas públicas en el Principado

Con el fin de analizar las empresas públicas del Principado de Asturias, es preciso describir a nivel general las características de esta C.A. La C.A. de Asturias es uniprovincial y se encuentra en el norte de la península española con 10.604 km<sup>2</sup> y con una población para junio del 2018 de 1.024.381 ciudadanos. La capital de la C.A. es Oviedo; sin embargo, otras ciudades importantes son Gijón y Avilés. Esta C.A. ha tenido un desarrollo minero y siderúrgico importante durante muchos años, así como también la industria alimenticia y el turismo. Asturias es caracterizada por sus paisajes verdes, parques naturales que lo posicionan como un enclave turístico relevante en Europa.

*Ilustración 1 Mapa de la C. A. Principado Asturias*

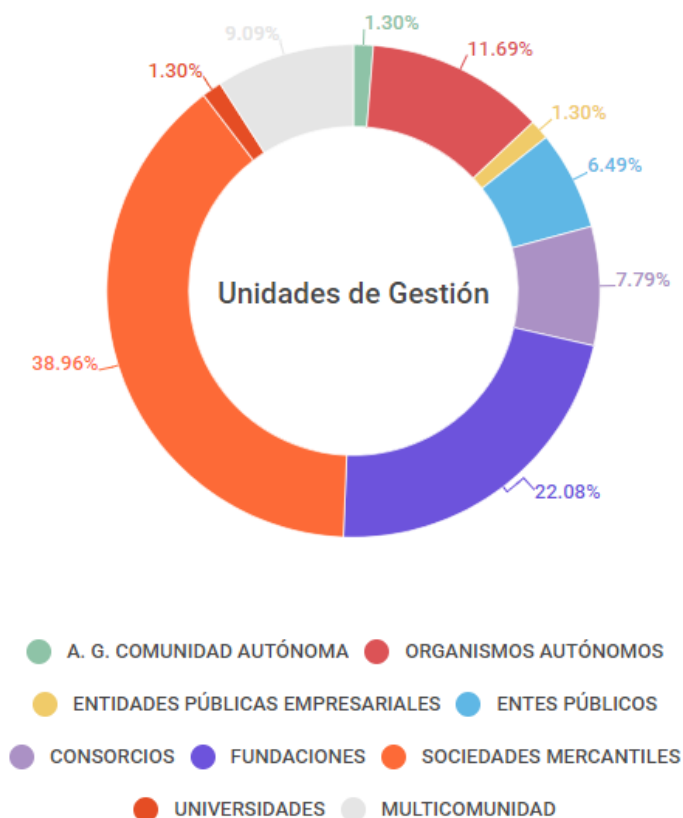


Asturias se convierte en C.A. en 1981 y sus competencias se recogen en la Ley Orgánica 7/1981, de 30 de diciembre, de Estatuto de Autonomía para Asturias. De acuerdo con esta norma, entre sus competencias se encuentran los ferrocarriles, carreteras, caminos, transporte terrestre, fluvial, por cable o tubería cuyo itinerario se desarrolle íntegramente en

el territorio de la C.A. En cuanto a las competencias legislativas, también le corresponden legislar en aspectos relacionados con sanidad e higiene, aprovechamiento y servicios forestales, vías pecuarias, régimen minero y energético, entre otras. Una de las competencias administrativas más importantes de la comunidad es la de contratación de empresas.

En la ilustración 3, el principado de Asturias tiene adscritas nueve modelos de gestión pública, en un total de 77 unidades de gestión de las cuales un 38,96 % son sociedades mercantiles. Un 22,08% representan a las fundaciones, que sería el segundo modelo de gestión pública más usado en el CC.AA del Principado de Asturias.

*Ilustración 3 Modelos de gestión del Principado de Asturias.*



Fuente: <https://serviciostematicosexthacienda.gob.es/SGCIEF/PubInvCCAA/secciones/frmSelComunidad.aspx> [Consultado el 01 de junio del 2019]



Se va a describir a continuación cada una de las Sociedades Mercantiles pertenecientes a la C.A. del Principado de Asturias, dando una breve descripción de su objetivo social, su fecha de fundación y la composición de su estructura societaria, que ayudara a identificar si es una empresa pública, donde el Principado de Asturias tiene más del cincuenta por ciento de participación o una sociedad mercantil que tiene solo un porcentaje que no representa la mayoría.

*Tabla 3 Listado de Sociedades Mercantiles del Principado de Asturias.*

<b>Empresas públicas</b>	<b>Objeto social</b>	<b>Fundación</b>	<b>% de participación</b>
Albancia, S.L.	Es un Centro Especial de Empleo bajo la forma jurídica de Sociedad Limitada cuyo único accionista es la Fundación FASAD. Tiene como objeto prestar servicios múltiples tanto a personas jurídicas como particulares, prevaleciendo la contratación de trabajadores/as con discapacidad para el desarrollo de la actividad empresarial. También presta servicios de conserjería y lavandería.	2003	100% Comunidad Autónoma del Principado de Asturias.
Ciudad -industrial del valle del Nalón, S.A.U. (VALNALÓN)	Como empresa pública dependiente de la conserjería de Empleo, Industria y turismo. Su principal finalidad es la promoción y gestión del suelo de la Ciudad Industrial, gestión de proyectos de formación y apoyo a emprendedores.	1987	100% Comunidad Autónoma del Principado de Asturias.
Gestión de Infraestructuras sanitarias del Principado de Asturias. (GISPASA)	Su finalidad es la provisión de equipamientos sanitarios y sociosanitarios, así como la prestación de servicios propios y complementarios perseguida con dicha provisión.	2003	100% Comunidad Autónoma del Principado de Asturias.
Hostelería Asturiana, S.A. (HOASA)	Su objeto social es el fomento y explotación del negocio de hostelería en todas sus ramas, en edificios propios o arrendados, o bien en gestión o por adquisición de participaciones. Siendo su principal finalidad la explotación del Hotel cinco estrellas, Hotel Reconquista, el cual es de su propiedad.	1968	45,17% Comunidad Autónoma del Principado de Asturias. 0,19% Particulares 10% Empresas y sociedades Mercantiles. 38,86% Bancos o Cajas de Ahorro. 5,78% Sociedad Regional de Promoción del Principado de Asturias, S.A. (SRP).
Radio Televisión del Principado de Asturias, S.A.U. (RTPA).	Tras la fusión de tres empresas públicas existentes en una única sociedad anónima cuya finalidad es la prestación del servicio público de comunicación audiovisual, ganando así eficacia y capacidad de actuación.	2014	100% Comunidad Autónoma del Principado de Asturias.
Sociedad Inmobiliaria del real sitio de Covadonga, S.A. (COVADONGA).	Con un 99,59% de capital público (Pertenece al Principado de Asturias) tiene como finalidad el desarrollo de actividades características del negocio de hostelería en locales propios o ajenos y la adquisición de participaciones en negocios inmobiliarios y hoteleros. A partir del 2004, esta sociedad está limitada a la gestión del contrato de subarriendo del Hotel Pelayo de Covadonga.	1960	99,59% Comunidad Autónoma del Principado de Asturias. 0,41% Particulares.
Sociedad Asturiana de Estudios económicos e industriales, S.A. (SADEI)	Su principal finalidad es la realización de estudios estadísticos para instituciones asturianas y nacionales. Es la pionera en la elaboración de tablas input-output regionales.	1966	100% Comunidad Autónoma del Principado de Asturias.

<b>Empresas públicas</b>	<b>Objeto social</b>	<b>Fundación</b>	<b>% de participación</b>
Sociedad regional de recaudación del Principado de Asturias, S.A.	Como sociedad mercantil, donde su objetivo es la realización de trabajos y servicios accesorios en el ámbito tributario, después de la reestructuración del sector público autonómico.	1990	83,10% Comunidad Autónoma del Principado de Asturias. 10% Gijón 0,20% Illano 0,30% Illas 0,10% Lena 0,10% Proaza 0,20% Quirós 4% Riosa 2% Teverga
Viviendas del Principado de Asturias, S.A. (VIPASA)	Es la encargada de la administración de las viviendas de promoción pública pertenecientes al Principado de Asturias.	1991	100% Comunidad Autónoma del Principado de Asturias.
Avilés isla de la innovación, S.A.	Es una empresa pública cuya finalidad es la elaboración del plan especial de determinadas áreas definidas en el P.G.O.U. de Avilés.	2009	35% Comunidad Autónoma del Principado de Asturias. 5% Estado 35% Privado 25% Avilés.
Empresa pública sociedad de servicios del Principado de Asturias, S.A. (SERPA)	Tiene como objeto social la prestación de servicios agrarios, de acuicultura y pesca marítima, medioambientales y de restauración forestal.	2002	99,20% Comunidad Autónoma del Principado de Asturias. 0,8% Consorcio para el abastecimiento de agua y saneamiento en el Principado de Asturias.
Gestión de infraestructuras públicas de telecomunicaciones del Principado de Asturias (GITPA)	Su finalidad es gestionar infraestructuras, sistemas y servicios de telecomunicaciones del Principado de Asturias.	2004	100% Comunidad Autónoma del Principado de Asturias.
Inspección técnica de vehículos de Asturias, S.A. (ITVASA)	Con el objetivo de la prestación de servicio público de Inspección técnica de vehículos en el ámbito del Principado de Asturias.	1988	100% Comunidad Autónoma del Principado de Asturias.
SEDES, S.A.	Tiene como misión la construcción y promoción de edificios de obras e infraestructuras de todo tipo, así como la gestión de activos inmobiliarios.	1947	40% Comunidad Autónoma del Principado de Asturias. 0,15% Particulares. 20% Sociedad Regional de Promoción del Principado de Asturias. 39,85% Bancos o Cajas de Ahorro.
Sociedad pública de gestión y promoción turística y cultura del Principado de Asturias, S.A.	Su finalidad es la provisión de todo tipo de infraestructuras y equipamientos de índole cultural, deportiva y turística, así como su gestión y explotación.	2006	100% Comunidad Autónoma del Principado de Asturias.
Sociedades de promoción exterior Principado de Asturias (ASTUREX)	Tiene como objetivo la promoción internacional directa (ferias, misiones, ...) así como aquellas actividades relacionadas con la internacionalización de las empresas asturianas.	2005	45% Privado. 55% Instituto de desarrollo económico del Principado de Asturias. (IDEPA).
Sociedad regional de promoción del Principado de Asturias, S.A. (SRP)	Impulsa el desarrollo de proyectos de inversión ejecutados por empresas asturianas, a través de dos instrumentos financieros: participación en su capital social o la concesión de préstamos participativos.	1984	62,47% Comunidad Autónoma del Principado de Asturias. 37,53% Particulares.
Nueva Rula de Avilés, S.A.	Su finalidad es gestionar la instalación portuaria de primera venta de productos pesqueros ubicados en el Puerto de Avilés.	2008	34,72% Privado. 33,77% Estado.

Empresas públicas	Objeto social	Fundación	% de participación
			31,51% Comunidad Autónoma del Principado de Asturias.
Lonja Gijón-Musel, S.A.	Su objetivo es la explotación y administración de la lonja pesquera de la zona del Rendiello del Puerto de El Musel.	1997	45,09% Privado. 46,27% Estado (Autoridad Portuaria de Gijón). 8,65% SRP.
Gijón al Norte, S.A.	Coordinar la ordenación ferroviaria de Gijón y promover las actuaciones urbanísticas que de ellas se deriven.	2003	50% Estado. 25% Comunidad Autónoma del Principado de Asturias. 25% Gijón.
Sodeco Gestión S.L.	Adquisición, administración y enajenación de acciones y participaciones, participación en órganos de administración y servicios profesionales de consultoría.	2002	100% Sociedad para el Desarrollo de las Comarcas Mineras, S.A. (SODECO)
Proteínas y Grasas del Principado S.A.	Su objetivo es la elaboración y distribución de productos usados en preparados alimenticios para animales y tratamiento, como residuos, de subproductos animales.	1994	100% Compañía para la Gestión de Residuos Sólidos de Asturias, S.A.
Compañía para la Gestión de Residuos Sólidos de Asturias S.A.	Tiene como objetivo principal la recogida, tratamiento y eliminación de residuos urbanos.	1982	100% Consorcio para la gestión de Residuos Sólidos en Asturias. (COGERSA).
Zona de Actividades Logísticas e Industriales de Asturias, S.A.	Su misión es la Promoción, impulso, comercialización y realización de actividades logísticas e industriales.	2005	45% Estado. 40% Comunidad Autónoma del Principado de Asturias. 5% Avilés. 10% Gijón.
Sociedad Mixta Ciudad Asturiana del Transporte, S. A.	Gestiona una terminal de transporte de mercancías por carretera.	1986	48% Particulares. 26% Comunidad Autónoma del Principado de Asturias. 26% Oviedo.
Sociedad para el Desarrollo de las Comarcas Mineras, S. A. (SODECO).	Su finalidad es el desarrollo económico de las comarcas mineras del centro de Asturias.	1988	50% Estado. 50% SRP
Sociedad Mixta Centro de Transportes de Gijón, S. A.	La finalidad es la gestión de un centro de transporte terrestre de mercancías.	1992	50% Comunidad Autónoma del Principado de Asturias. 50% Gijón.
Sociedad Mixta de Gestión y Promoción del Suelo, S. A. (SOGEPSA).	Su actividad es la gestión y ejecución de planeamiento urbanístico para obtener suelo edificable.	1985	12,65% Otras entidades de carácter local. 42,23% Particulares. 45,12% Comunidad Autónoma del Principado de Asturias.
Desarrollo Integral de Taramundi, S.A. (Liquidación).	La promoción y comercialización del Turismo Rural de la zona de Taramundi y cualquier otra actividad que redunde en beneficio de dicha Sociedad.	1987	11,17% Particulares. 81,11% SRP 7,72 Taramundi
SRP Participaciones, S.L.	Administración de compañías mercantiles y gestión de participaciones sociales.	1999	100% SRP.

*Fuente: Elaboración propia sobre la base del Inventario de empresas públicas del Principado de Asturias como las páginas web de cada empresa pública. [Consultado el 01 de junio de 2019].*

Dentro de las sociedades mercantiles del Principado de Asturias más antiguas, se encuentran SEDES S.A., la cual fue creada para la construcción de viviendas luego de la Guerra Civil española. La más reciente es la Radio Televisión del Principado de Asturias, S.A.U. (RTPA) creada en el 2014, debido a la fusión de tres empresas públicas.

Ilustración 4 Evolución de las Sociedades Mercantiles del Principado de Asturias



Fuente: Elaboración propia sobre la base del Inventario de empresas públicas del Principado de Asturias como las páginas web de cada empresa pública. Información recuperada al 01 de junio de 2019.

### Capítulo 3. Análisis económico – financiero de las empresas públicas del Principado de Asturias.

Una vez descrito el sector empresarial en el ámbito autonómico asturiano, se procede a continuación a analizar la situación económica financiera que presentan diez (10) empresas públicas del Principado de Asturias, se toma este tamaño de la muestra debido a que las otras empresas no tienen disponible sus cuentas anuales para obtener las cifras para la realización del análisis económico-financiero. De las empresas seleccionadas se estudiará la adecuación de los recursos financieros empleados por cada empresa en las inversiones que realiza a corto o largo plazo, así como también el estudio de rentabilidad empresarial.

Para la evaluación de la situación financiera a corto plazo analizaremos tres ratios: El Ratio de Solvencia (AC/PC), Ratio de Liquidez a corto plazo y Ratio de Liquidez inmediata o de tesorería. Para completar este análisis se calculará el capital circulante y los periodos medios de pago y de cobro.

El análisis de la situación financiera a largo plazo se hace a través del análisis estático a largo plazo, con el cálculo de cinco ratios: La Estructura del Activo, El Poder de Capitalización Medio, La Relación de Endeudamiento y El Ratio de garantía o distancia a la quiebra. Además, haremos un estudio dinámico a largo plazo mediante un estudio univariante de las variables, con el cual se plasman estimaciones de la probabilidad de insolvencia.

El estudio de rentabilidad empresarial se dividirá en dos secciones. Por una parte, se analizará la rentabilidad económica y los dos componentes de la cual depende: Margen de beneficio y la rotación de activos; y por otro lado se analizará la rentabilidad financiera de cada empresa y el apalancamiento financiero.

Mediante el análisis económico financiero se aplican una serie de ratios obtenidos por ciertas cifras de las Cuentas Anuales (Balance de situación y Cuentas de Pérdidas y Ganancias), cuyo fin es determinar la “salud económica-financiera” de una o varias empresas, además de dar una perspectiva de la realidad empresarial en que se encuentre, mediante la evolución en el tiempo.

Se procede a continuación a identificar los ratios utilizados en este trabajo para llevar a cabo el análisis económico financiero de cada entidad. Su selección se ha realizado tomando como referencia los principales manuales y textos académicos relacionados con esta materia (Rivero Torre, 2009; Amat Salas, 2011; González Pascual, 2011; Álvarez Pérez et al, 2014, entre otros).

### 3.1 Análisis de la situación financiera a corto plazo.

A través de este análisis se pretende determinar la capacidad en que una empresa puede hacer frente a sus obligaciones corrientes, contrastando las partidas de activo corriente con las de pasivo corriente.

Para entender la diferenciación del concepto de largo y corto plazo, debemos definir los términos de solvencia y liquidez. Por un lado, la solvencia la entendemos como la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus obligaciones de pago en el largo plazo, mientras que la liquidez se entiende como la capacidad de afrontar sus obligaciones en un periodo menor a un año.

#### 3.1.1 Ratios de Solvencia y Liquidez.

Presentamos un cuadro resumen de estos ratios (ver tabla 4) con el cual vemos una descripción del significado de este y presentamos tanto la fórmula para su cálculo como unos valores recomendados. Estos valores no son infalibles, la naturaleza de la empresa dictará las cifras de cada una de ellas, nuestro trabajo será interpretarlo.

Tabla 4 Ratios de solvencia y liquidez.

Nombre del Ratio	Formula	Descripción	Valor recomendado
Solvencia a corto plazo	$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$	Mide la relación entre el Activo corriente y el Pasivo corriente, vemos como es el fondo de maniobra (+,-,0).	1,5 y 2
Liquidez a corto plazo (Prueba Acida)	$\frac{\text{Activo C.} - \text{Existencias} - \text{A no C. disp.venta}}{\text{Pasivo corriente}}$	Analiza la capacidad de la empresa para generar tesorería que le permita hacer frente a las deudas a corto plazo, sin usar las existencias.	0,75 y 1
Tesorería (liquidez inmediata)	$\frac{\text{Tesorería}}{\text{Pasivo corriente}}$	Relaciona los medios líquidos en la caja y bancos que disponga la empresa.	0,1 y 0,3

### 3.1.1.1 Solvencia a corto plazo.

Ahora presentamos el cálculo de los ratios de solvencia a corto plazo.

Hemos agrupado las empresas seleccionadas para que se muestren las diferencias entre cada uno de ellos. Este ratio relaciona lo que una empresa tiene con lo que debe, en este caso a corto plazo.

Tabla 5 Evolución del ratio de solvencia a corto plazo.

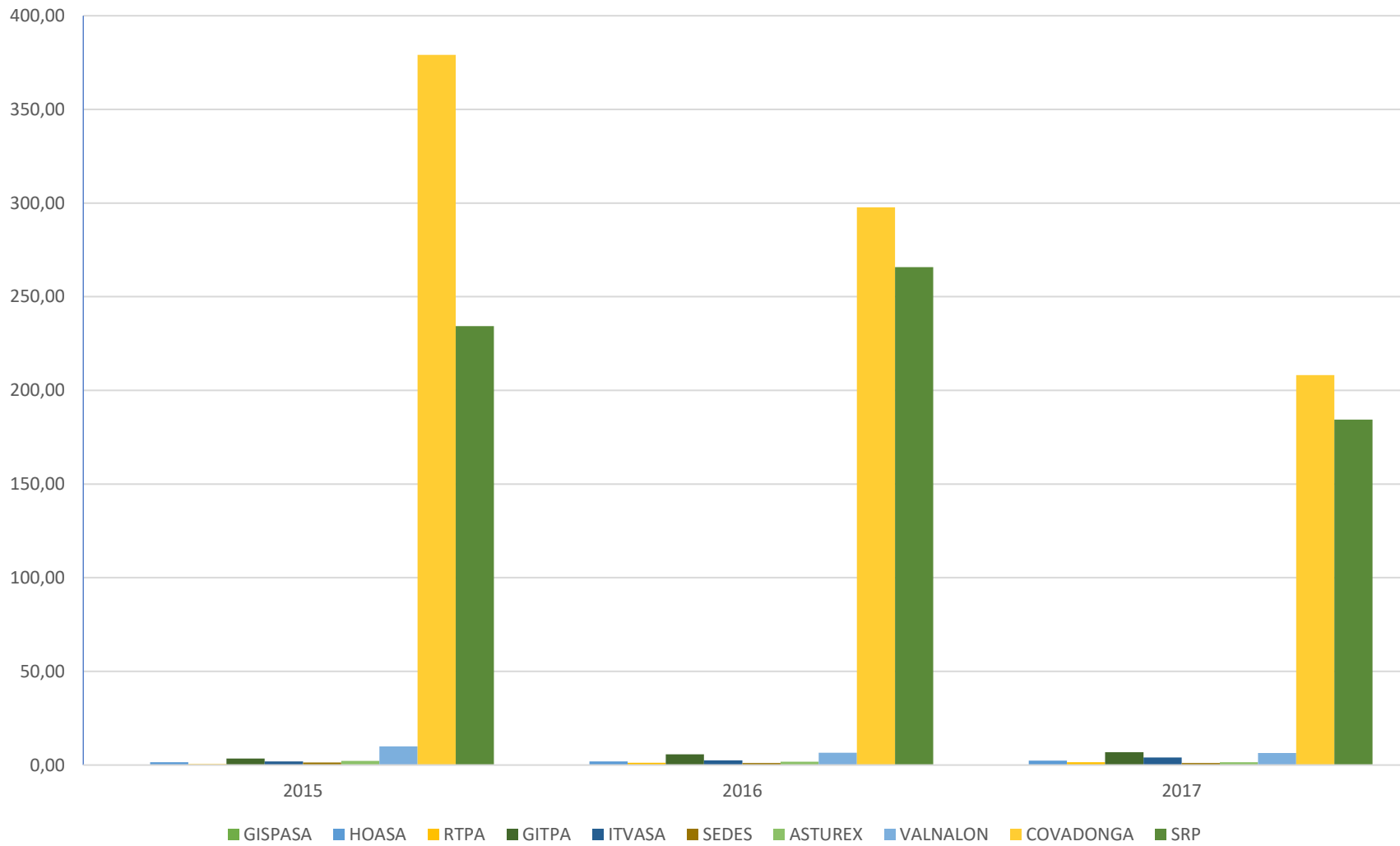
EMPRESAS	RATIO DE SOLVENCIA A CORTO PLAZO		
	2015	2016	2017
GISPASA	0,24	0,22	0,16
HOASA	1,53	1,90	2,37
RTPA	0,49	1,19	1,43
GITPA	3,51	5,72	6,77
ITVASA	1,95	2,49	4,07
SEDES	1,42	1,07	1,13
ASTUREX	2,15	1,76	1,54
VALNALON	9,99	6,61	6,39
COVADONGA	379,06	297,78	208,12
SRP	234,31	265,81	184,42

No existe un rango referencial para este valor, cada empresa funciona como un organismo vivo y autónomo que funciona con distintas peculiaridades, sin embargo, en términos generales se puede decir que un valor normal de este ratio debería ser 2. De hecho, se recomienda que este valor gire en torno a un rango (1,5 – 2).

Vemos como durante los tres años de estudio (Ver tabla 5 e ilustración 4), la mayoría de las empresas estudiadas, se mantienen dentro de los rangos recomendados (1.5-2) indicando que sus niveles de deuda a corto plazo no superan las cantidades de su activo, sin embargo, cabe resaltar que los activos corrientes de las empresas VALNALON, COVADONGA y SRP sobrepasan con creces los rangos recomendados, y se sitúan muy por encima del valor que se recomienda.



Ilustración 4 Gráfica de la evolución del ratio de Solvencia



### 3.1.1.2 Prueba Ácida.

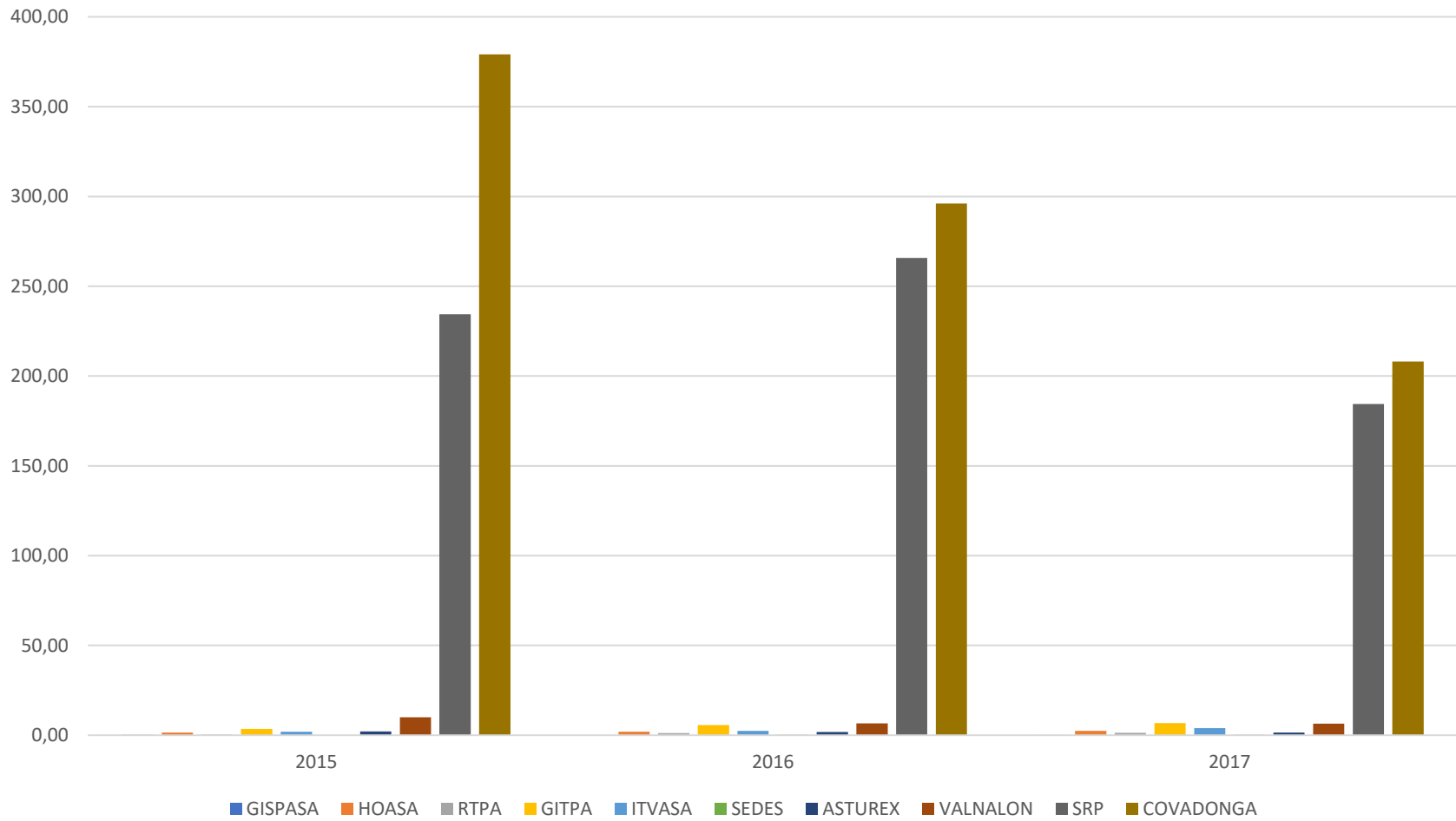
Este ratio trata de medir la capacidad de la empresa para cancelar el pasivo corriente utilizando únicamente los elementos que no necesitan ningún tipo de transformación o venta para su conversión en efectivo.

*Tabla 6 Evolución del ratio de Liquidez (Prueba Ácida).*

EMPRESAS	RATIO DE LIQUIDEZ A CORTO PLAZO		
	2015	2016	2017
GISPASA	0,24	0,19	0,13
HOASA	1,53	1,90	2,37
RTPA	0,39	1,15	1,36
GITPA	3,51	5,72	6,77
ITVASA	1,90	2,43	4,02
SEDES	0,18	0,21	0,35
ASTUREX	2,15	1,76	1,54
VALNALON	9,99	6,61	6,39
SRP	234,31	265,81	184,42
COVADONGA	379,06	296,13	208,12

Vemos que mediante el análisis del conocido Ratio de Liquidez a corto plazo (Acid-test), se analiza más a profundidad la liquidez de la empresa, y es el más significativo para conocer las posibilidades de pago a corto plazo de la empresa. El valor recomendado es (0.75-1).

Ilustración 5 Gráfico de la evolución del ratio de Liquidez (Acid test).



Observamos cómo esta prueba complica un poco los resultados, denotando a seis de las diez empresas que mantienen valores por encima de la unidad en el último año analizado 2017 (Ver tabla 6 e ilustración 5). Considerando que los valores recomendados giran en torno a (0.175-1) nos indica que la capacidad que tienen para producir tesorería en la mayoría de ellas no cubre las deudas a corto plazo. Esto responde a la naturaleza de la empresa pública.

### 3.1.1.3 Ratio de Tesorería

Este ratio es un indicador de la situación financiera en el muy corto plazo, ya que analiza elementos del activo que ya están disponibles o que solo necesitan ser cobrados para transformarse en efectivo. Su valor recomendado ronda en torno a (0.1 – 0.3), pero el tener cifras muy elevadas de este valor, indica que es posible la existencia de disponibilidades monetarias inmovilizadas que podrían inclusive afectar a la rentabilidad.

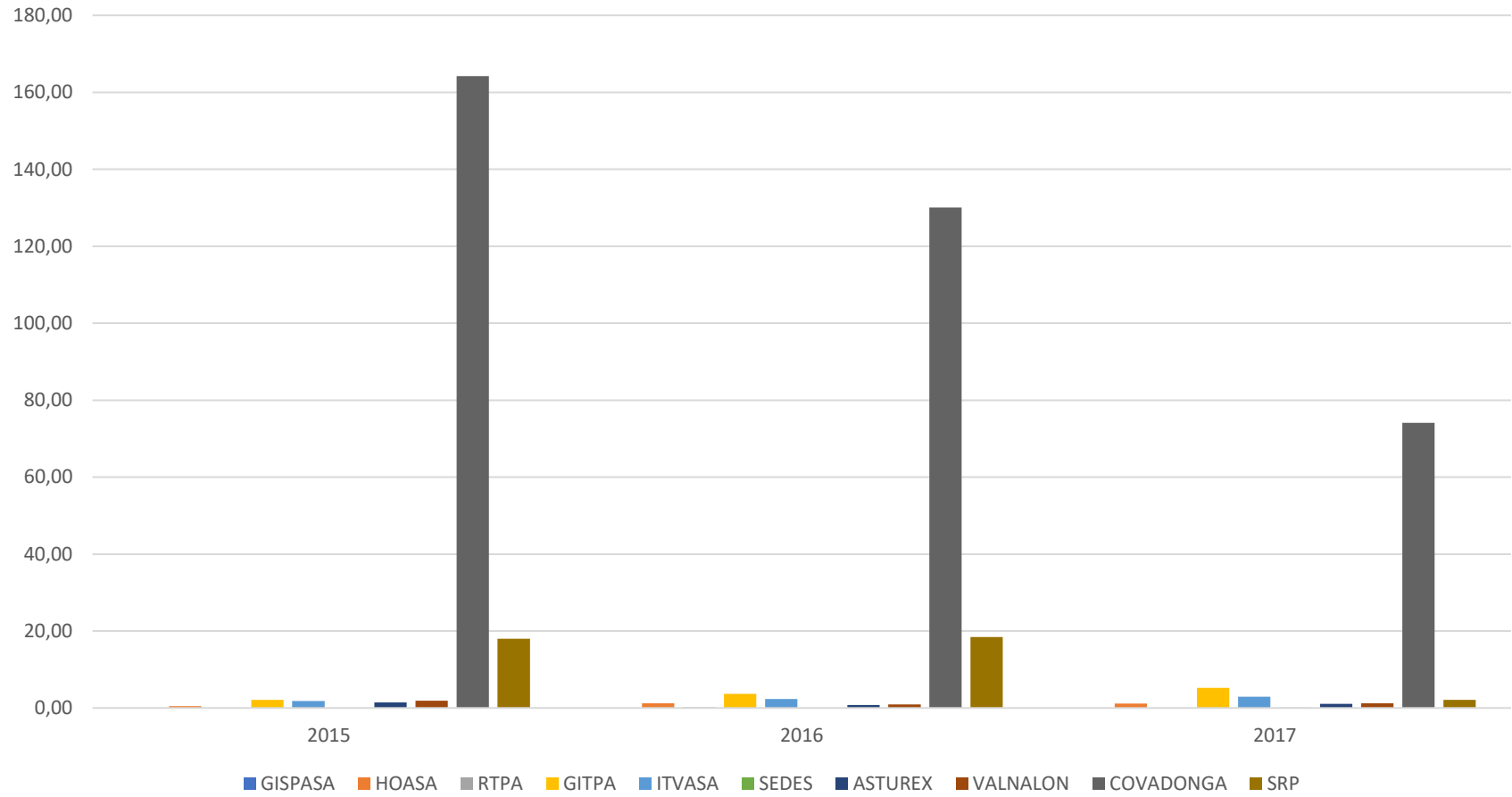
*Tabla 7 Evolución del ratio de tesorería*

EMPRESAS	RATIO DE TESORERIA		
	2015	2016	2017
GISPASA	0,01	0,00	0,01
HOASA	0,51	1,23	1,15
RTPA	0,01	0,22	0,07
GITPA	2,11	3,69	5,24
ITVASA	1,82	2,33	2,91
SEDES	0,04	0,04	0,10
ASTUREX	1,42	0,81	1,07
VALNALON	1,91	0,90	1,21
COVADONGA	164,23	130,07	74,07
SRP	18,01	18,46	2,10

Este ratio relaciona directamente los medios líquidos que tiene la empresa en la caja y en los bancos con su poder de hacer frente a sus deudas a corto plazo. Vemos en la tabla 7 e

ilustración 6, que para el año 2017 solo tres (GISPASA, RTPA y SEDES) de las diez empresas analizadas, mantienen esta cifra en el rango recomendado (0.1 – 0.3).

Ilustración 6 Gráfico de la evolución del ratio de Tesorería



### 3.1.2 Capital Circulante.

Este ratio mide la diferencia entre el activo y el pasivo corrientes, representando el exceso de activo corriente una vez atendidas las obligaciones de pago a corto plazo.

*Tabla 8 Capital circulante o Fondo de maniobra*

<b>Nombre de la ratio</b>	<b>Formula</b>	<b>Descripción</b>
Capital Circulante	$Activo\ Corriente - Pasivo\ Corriente$	Es la capacidad de la empresa de liquidar todas sus deudas a corto plazo con sus activos corrientes convertidos a líquido. También se conoce como Fondo de Maniobra

Una situación idónea del valor que debe expresar este ratio, viéndolo desde el punto de vista de la liquidez de una empresa, sería que el capital circulante fuese lo más grande posible, ya que este capital sería el que utilizase la empresa para cumplir con sus obligaciones de pago en el corto plazo.

En la tabla 9 y la ilustración 7 se presentan los valores del capital circulante para las empresas estudiadas.

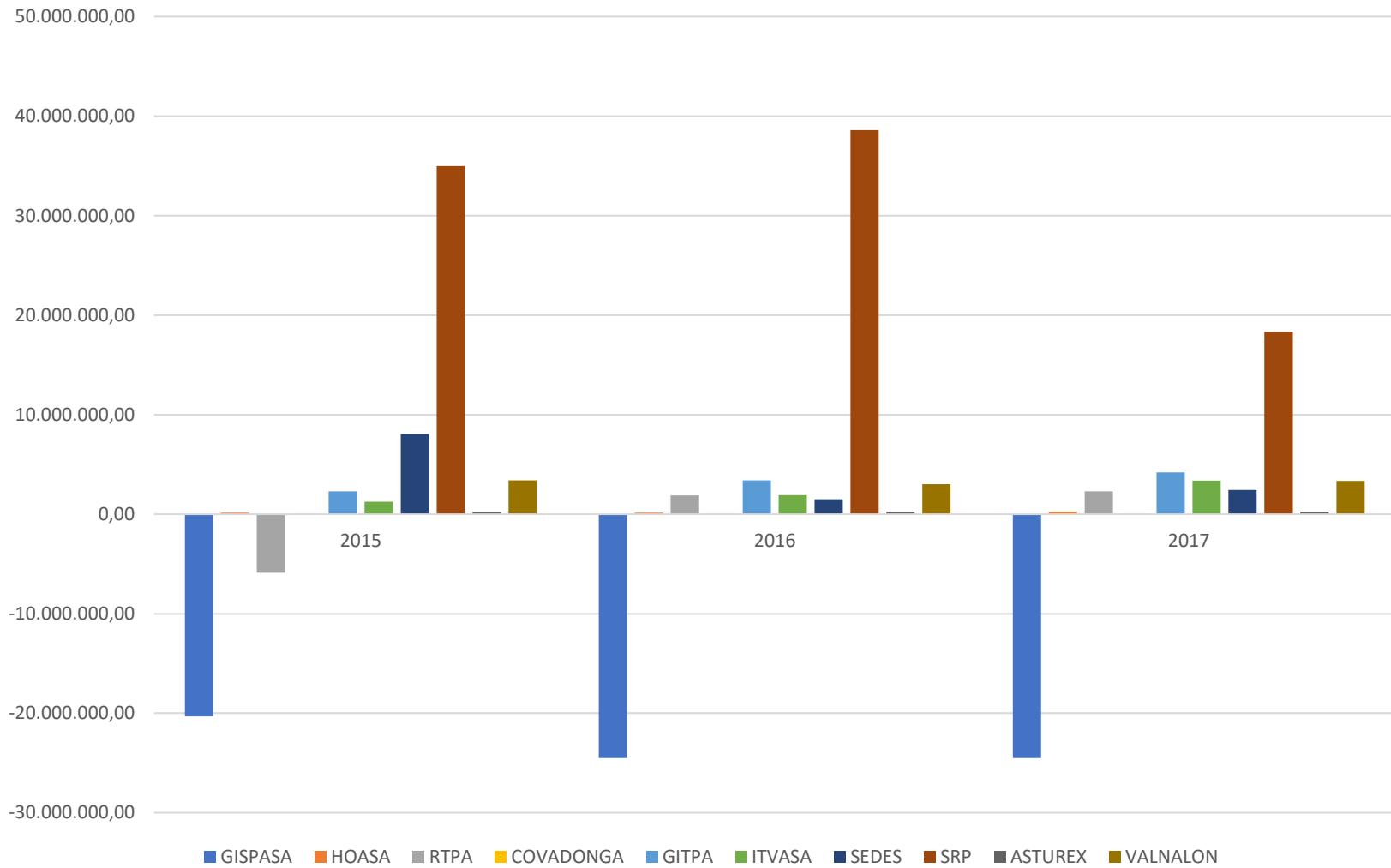
Tabla 9 Evolución del Capital circulante empresas públicas (euros).

Empresas	Capital circulante		
	2015	2016	2017
<b>GISPASA</b>	-20.315.615,49	-24.501.765,48	-24.501.275,84
<b>HOASA</b>	161.609,00	156.069,00	252.082,00
<b>RTPA</b>	-5.886.837,96	1.880.909,24	2.303.295,68
<b>COVADONGA</b>	41.965,00	41.549,00	40.803,00
<b>GITPA</b>	2.314.779,28	3.414.999,50	4.212.224,76
<b>ITVASA</b>	1.265.699,18	1.930.182,63	3.385.432,19
<b>SEDES</b>	8.071.047,95	1.512.045,55	2.432.518,42
<b>SRP</b>	34.993.260,00	38.585.311,00	18.343.910,00
<b>ASTUREX</b>	259.379,83	262.003,39	259.144,73
<b>VALNALON</b>	3.393.445,80	3.028.013,48	3.341.096,40

En este ratio resalta la gran cantidad de fondo de maniobra que empresas como GISPASA y SRP tienen en esta cuenta, esto determina que el capital que tienen para hacer frente a sus deudas a corto plazo comparado con las otras empresas públicas estudiadas.



Ilustración 7 Gráfico d la evolución del Capital Circulante o Fondo de Maniobra



### 3.1.3 Periodos medios de pago y cobro.

Estos ratios se representan en días, y conocerlos es de suma importancia para saber el tiempo que tarda la empresa en pagar a sus proveedores y el tiempo que tarda en cobrar a sus clientes. Es en este valor donde se basa la gestión de la tesorería de una empresa.

*Tabla 10 Períodos medios de Cobro y Pago*

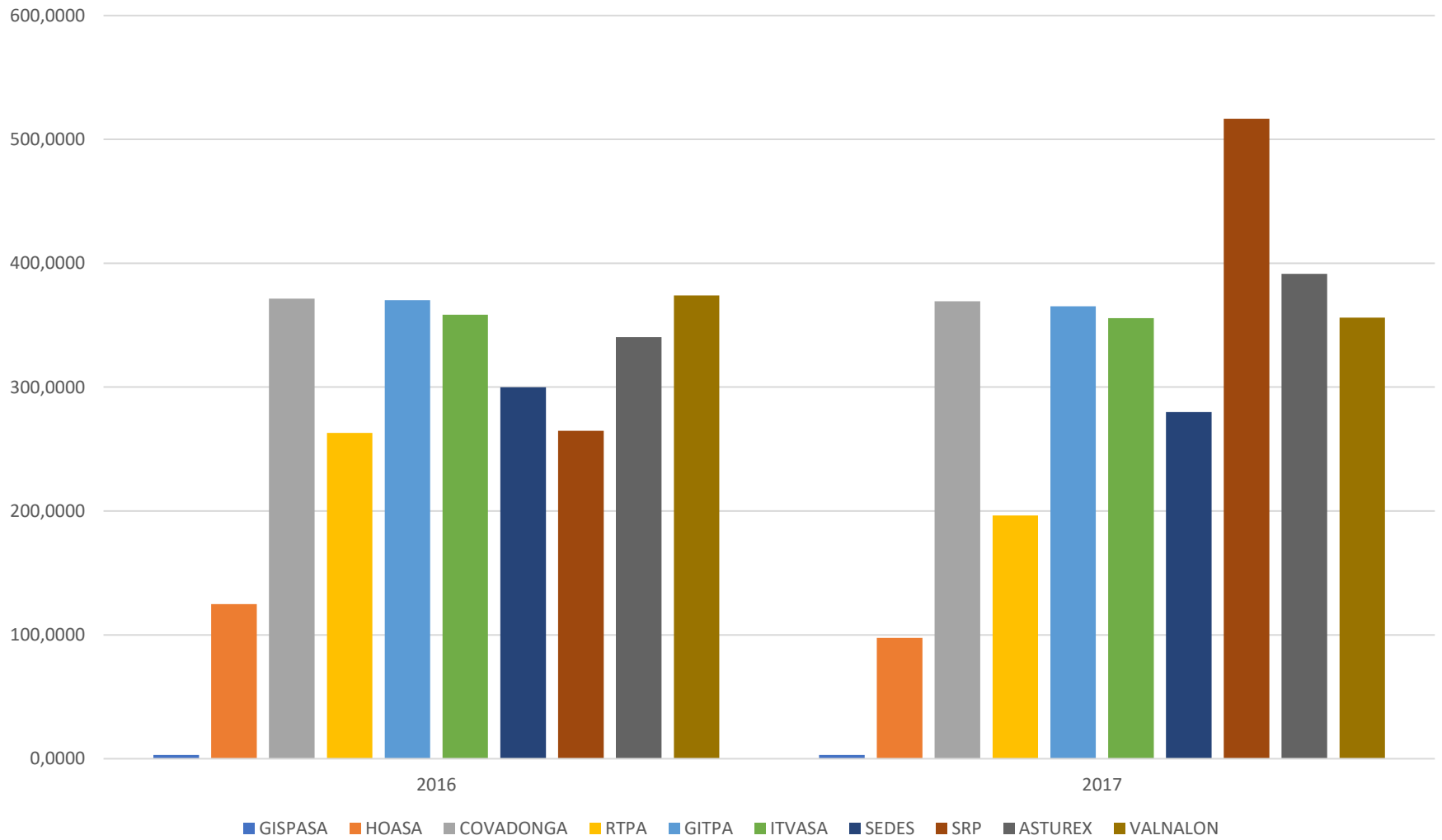
Nombre de la ratio	Formula	Descripción
Período medio de cobro	$\frac{\text{Saldo medio de clientes} \times 365}{\text{Ventas Netas}}$	Se define como los días que de media tarda la empresa en cobrar a sus clientes
Período medio de pago	$\frac{\text{Saldo medio de proveedores} \times 365}{\text{Compras Netas}}$	Definido como la cantidad de días en promedio que tarda la empresa en pagarle a sus proveedores.

*Tabla 11 Evolución de los períodos medios de Cobro*

EMPRESAS	PLAZOS MEDIO DE COBRO	
	2016	2017
GISPASA	3,1120	3,0300
HOASA	124,8707	97,6072
COVADONGA	371,3771	369,3733
RTPA	262,9740	196,4304
GITPA	370,1632	365,2746
ITVASA	358,4026	355,6668
SEDES	299,8403	279,7933
SRP	264,70	516,64
ASTUREX	340,2458	391,4608
VALNALON	374,0313	356,1074

Aunque igualmente en este ratio no tengamos valores que se confirmen como ideales, se considera razonable que los periodos medios de cobro sean los más bajos posibles, ya que representan el tiempo que tardan los clientes de la empresa en pagarle, es decir, ingresos que la empresa va a disponer, y por otro lado, que el periodo medio de pago sea lo mayor posible ya que mientras mayor sea el tiempo mayor estabilidad para la empresa, ya que este supone una financiación sin coste para la empresa.

Ilustración 8 Gráfico de la evolución de los períodos medios de cobro



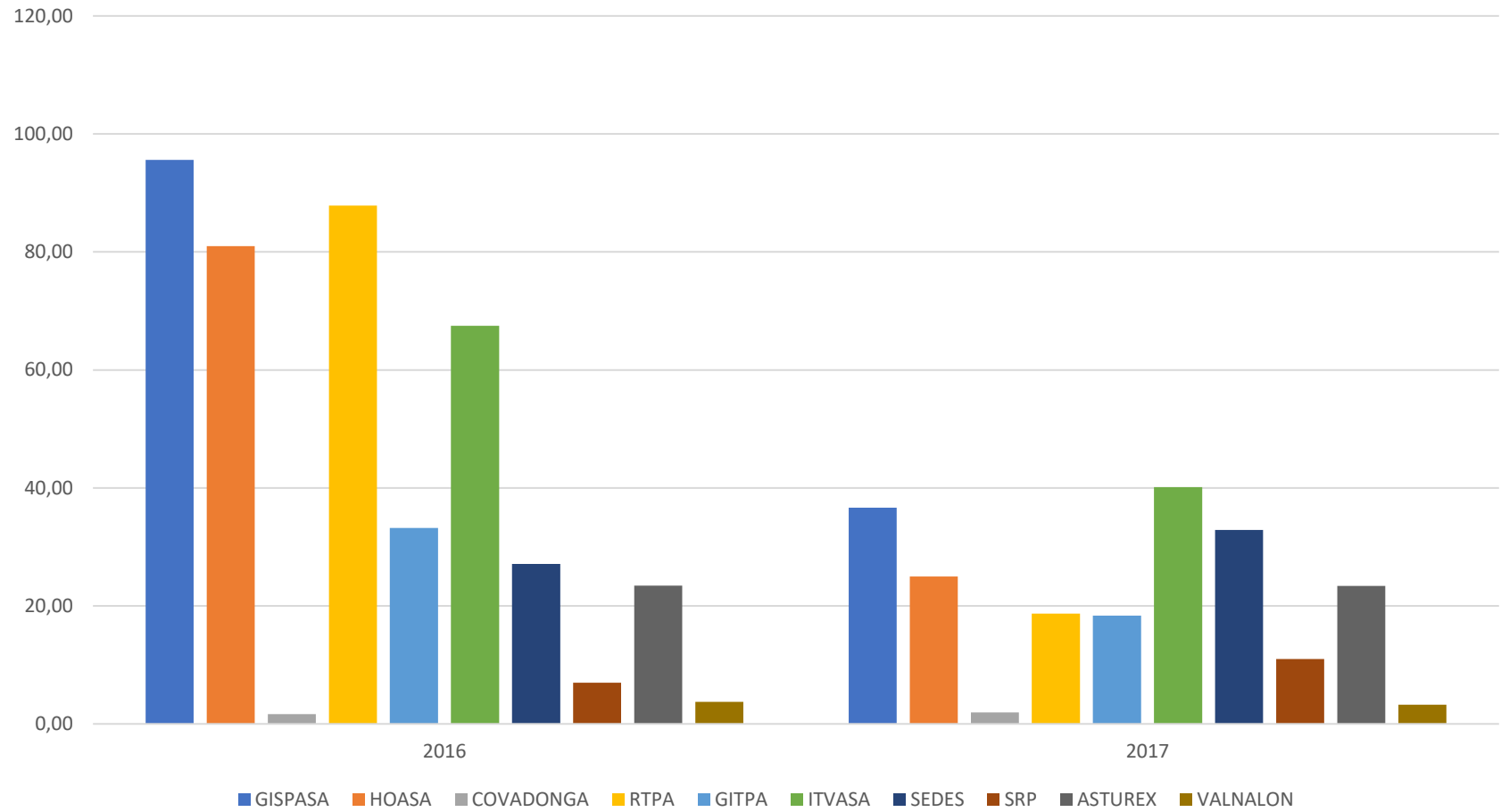
Al examinar cómo se distribuye el período medio de cobro de las empresas analizadas (ver ilustración 8) observamos que en los años analizados no surge mayor variación, lo interesante está en las empresas que tienen tan diferentes valores, SRP tarda más de 500 días en cobrar a sus clientes mientras que GISPASA cobra en solo tres, no hay valores ideales todo corresponde a la naturaleza de la empresa, SRP es una promotora de proyectos de inversión, esto significa que muchos de los proyectos deben crecer y desarrollarse para finalmente poder cobrar y materializar el ingreso.

*Tabla 12 Evolución de los períodos medios de pago.*

EMPRESAS	PLAZOS MEDIO DE PAGO	
	2016	2017
GISPASA	95,59	36,63
HOASA	81,00	25,00
COVADONGA	1,66	1,97
RTPA	87,87	18,67
GITPA	33,22	18,36
ITVASA	67,48	40,14
SEDES	27,10	32,85
SRP	7,00	11,00
ASTUREX	23,42	23,39
VALNALON	3,73	3,25

El período medio de pago interesa naturalmente que sea lo mayor posible ya que estos días representan financiaciones gratuitas para la empresa por parte de los proveedores. Igualmente, estas cifras responden a las diversas actividades que realizan las empresas y su naturaleza.

Ilustración 9 Gráfico de la evolución del período medio de pago.



La exposición de los diferentes periodos medios de pago (ver ilustración 9) resalta el hecho de que la mayoría de las empresas reducen su periodo medio de pago, destacando a las empresas GISPASA, HOASA, RTPA, ITVASA, e inclusive GITPA que disminuye su período medio de pago de un año a otro. En el año 2016 GISPASA pagaba a sus proveedores de media en 95 días y en el 2017 se reduce a casi 40 días, este es el principal cambio que hubo de un año a otro.

### 3.2 Análisis de la situación financiera a largo plazo.

Analizamos el largo plazo mediante la solvencia de la empresa, estudiando la composición de su activo y como este ha sido financiado. Este análisis básicamente intenta medir la capacidad que tiene la empresa de asumir las deudas que tiene a largo plazo.

#### 3.2.1 Análisis estático a largo plazo.

Para hacer este análisis se debe tener presente la estructura económica y financiera de la empresa, girando entorno a un plazo mayor de un año, o mayor al ejercicio económico.

A continuación, se describen los ratios a estudiar en este apartado con sus fórmulas y descripción:

Tabla 13 Análisis de la estructura financiera

Nombre de la ratio	Fórmula	Descripción
Estructura del activo	$\frac{\text{Activo no corriente}}{\text{Activo corriente}}$	Relación que existe entre el activo fijo y el activo circulante. Determina si la empresa recoge los frutos de inversiones tecnológicas o existe mejoras en la gestión de stock.
Poder de capitalización medio	$\frac{\text{Reservas}}{\text{Nº de años que se generan}}$	Esta ratio relaciona toda la dotación de reservas a lo largo de la vida de la empresa con el Patrimonio Neto.
Relación de endeudamiento	$\frac{\text{Fondos ajenos (Pasivo)}}{\text{Fondos propios (Neto)}}$	Mide la proporción de la deuda que soporta una empresa frente a sus recursos propios. Esta ratio especifica en que grado la empresa es financieramente dependiente de entidades bancarias, accionistas o incluso otras empresas.
Ratio de garantía o distancia a la quiebra	$\frac{\text{Activo real}}{\text{Pasivo exigible}}$	Muestra la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones con sus acreedores. El resultado debe estar entre 1,5 y 2,5.

### 3.2.1.1 Estructura del activo.

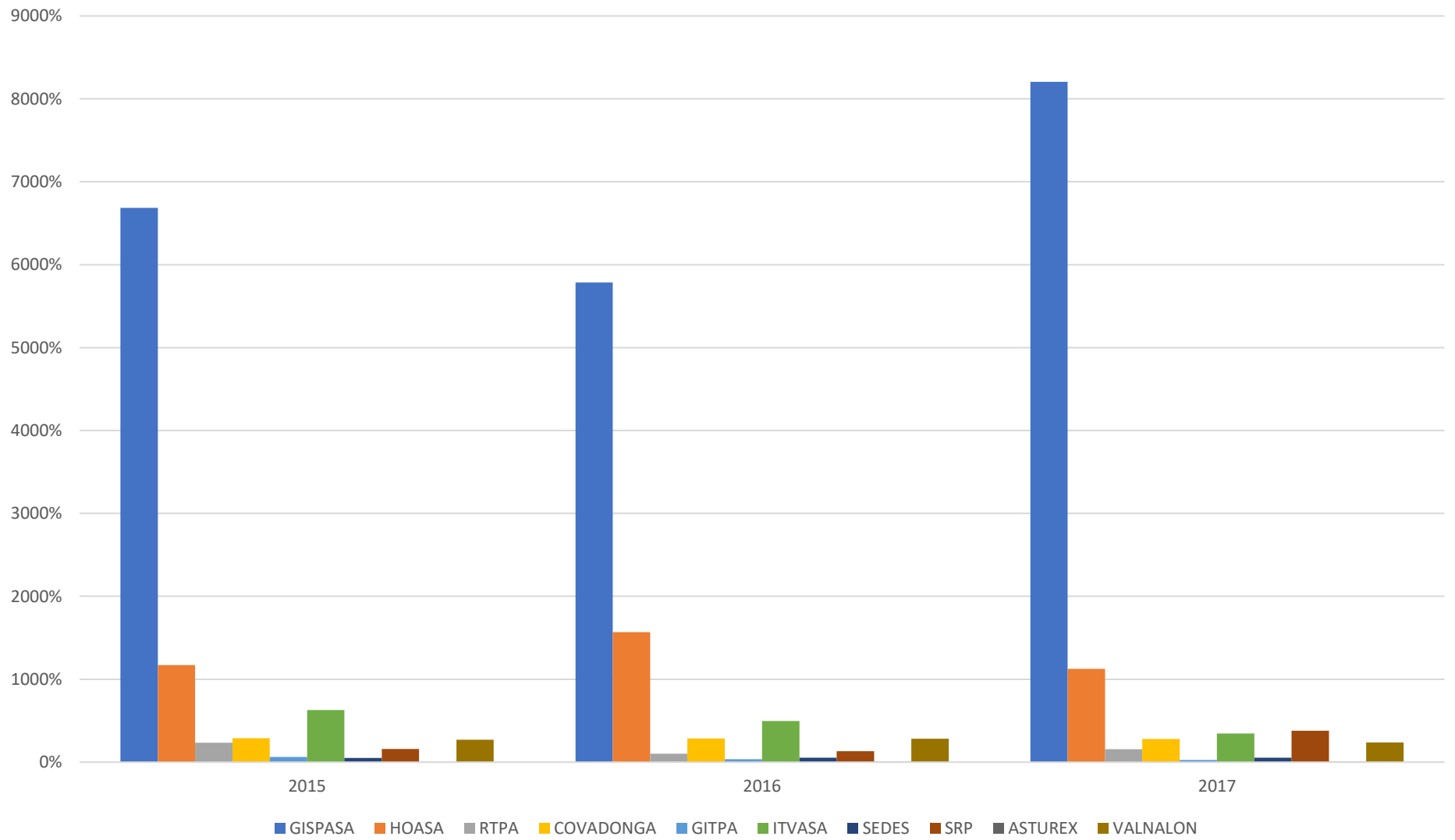
Al ser esta una relación entre el activo fijo y el activo circulante, veremos la medida en que los recursos económicos de las empresas se encuentran inmovilizados en forma de activos fijos. Este ratio nos permitirá identificar cuales son las empresas intensivas en capital

Tabla 14 Evolución de la estructura del activo.

EMPRESAS	ESTRUCTURA DEL ACTIVO		
	2015	2016	2017
GISPASA	6684%	5786%	8204%
HOASA	1170%	1569%	1126%
RTPA	235%	101%	156%
COVADONGA	290%	284%	281%
GITPA	63%	36%	26%
ITVASA	630%	496%	346%
SEDES	50%	54%	53%
SRP	160%	131%	380%
ASTUREX	3%	5%	5%
VALNALON	269%	284%	238%

En este caso vemos como empresas como GISPASA, HOASA, ITVASA, tienen una relación muy desigual en la estructura de su activo, siendo casi toda la composición de su activo inmovilizado intangible, material, inversiones inmobiliarias, maquinarias y demás elementos que representan el activo no corriente. Por otro lado, vemos empresas como ASTUREX, donde su estructura se reparte más equitativamente ya que no posee prácticamente ningún activo fijo, debido a la actividad de la empresa (Ver tabla 14). En ambos extremos la evolución en el tiempo de este ratio no presenta grandes volatilidades (Ver ilustración 10).

Ilustración 10 Gráfico de la evolución de la estructura del activo.





### 3.2.1.2 Poder de capitalización medio.

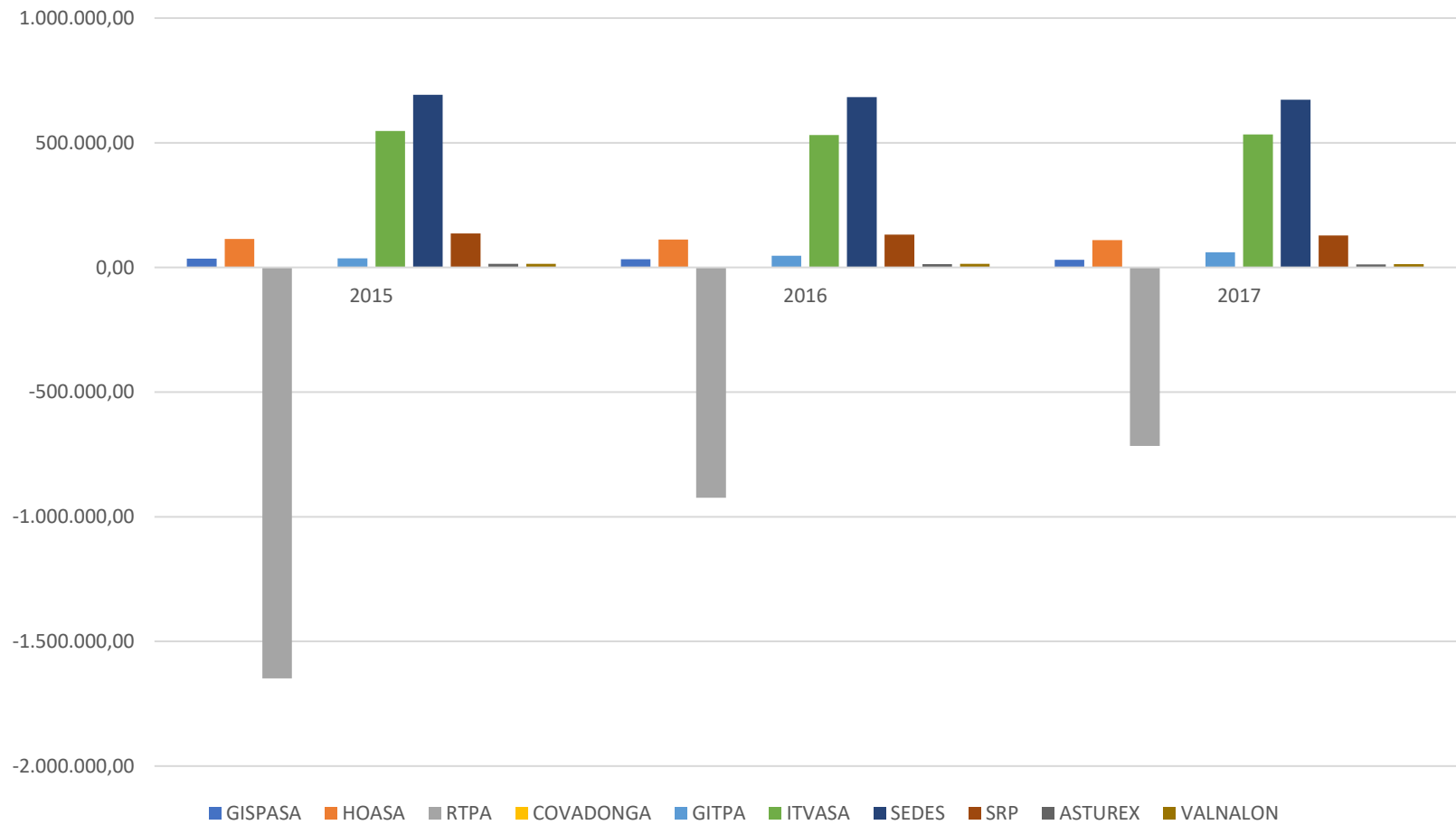
Resaltar que este ratio mide la relación que existe entre las reservas de la empresa y el número de años que tiene la empresa para alcanzar ese nivel de reservas en el momento del análisis.

*Tabla 15 Evolución del Poder de capitalización medio. (€)*

EMPRESAS	PODER DE CAPITALIZACION MEDIO (€)		
	2015	2016	2017
GISPASA	35.636,43	32.895,17	30.545,51
HOASA	114.467,79	112.083,04	109.795,63
RTPA	-1.648.457,49	-923.537,96	-716.009,25
COVADONGA	0,05	0,05	0,05
GITPA	36.359,75	47.027,01	60.241,84
ITVASA	547.419,11	531.251,67	533.794,94
SEDES	692.806,26	682.765,59	673.011,80
SRP	135.655,81	131.568,84	127.581,91
ASTUREX	14.783,65	13.456,11	11.960,00
VALNALON	14.583,67	14.080,79	13.611,43

Como se puede observar (Ver tabla 15) en la evolución de los años de este ratio su variación ha sido mínima, en algunas empresas ha aumentado y en otras disminuido, pero sin grandes alteraciones. Lo que sí es significativo son las reservas negativas que presenta la empresa RTPA, motivado por la acumulación de resultados negativos en ejercicios anteriores, sin embargo, vemos como presenta una tendencia de crecimiento, aunque se mantenga en números negativos, lo que significa ha logrado ir mejorando su condición patrimonial. (Ver ilustración 11).

Ilustración 11 Gráfico de la evolución del poder de capitalización medio. (€)



### 3.2.1.3 Relación de endeudamiento.

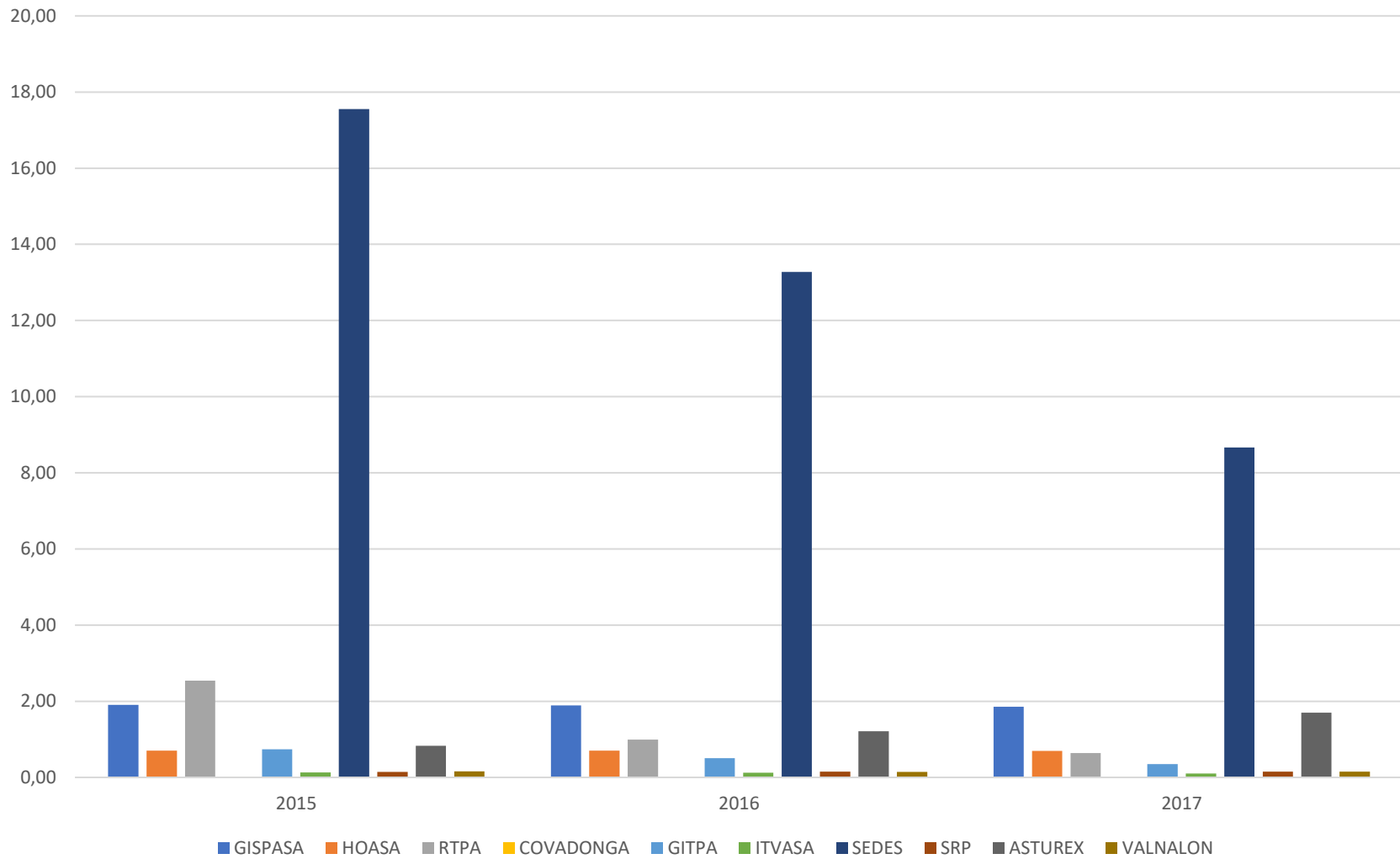
Este ratio nos da la proporción que existe entre los fondos propios de la empresa y los que ha solicitado a agentes externos en forma de deuda. Especifica en qué grado la empresa es financieramente dependiente de los bancos, accionistas u otras empresas.

*Tabla 16 Evolución de la relación de endeudamiento.*

EMPRESAS	RELACION DE ENDEUDAMIENTO		
	2015	2016	2017
GISPASA	1,91	1,89	1,85
HOASA	0,70	0,70	0,70
RTPA	2,54	1,00	0,64
COVADONGA	0,0007	0,0009	0,0013
GITPA	0,74	0,50	0,35
ITVASA	0,13	0,12	0,10
SEDES	17,56	13,28	8,67
SRP	0,15	0,15	0,15
ASTUREX	0,83	1,21	1,70
VALNALON	0,16	0,15	0,15

En la Tabla 16 y en la ilustración 12 se presentan los valores del ratio de endeudamiento para las empresas analizadas y según se observa en ellas, la empresa donde la parte ajena representa la mayor cantidad, SEDES, año tras año va disminuyendo esta relación aumentando su independencia financiera y pagando la deuda, convirtiendo sus fondos en propios. Otra empresa que también ha ido mejorando su relación de endeudamiento considerablemente ha sido RTPA. En cambio, la empresa ASTUREX ha ido evolucionando crecientemente, incrementando la relación que existe entre sus deudas y sus fondos propios, sin embargo, esto responde igualmente a la naturaleza de la empresa, ya que esta no cuenta con una gran cantidad de activos y dependiendo de los proyectos que van surgiendo, puede irse endeudando más o no.

Ilustración 12 Gráfico de la Evolución de la relación de endeudamiento.



### 3.2.1.4 Ratio de Garantía o distancia a la quiebra.

A continuación, en la tabla 17 y la ilustración 13 se presenta la evolución de la capacidad que tienen las empresas estudiadas para hacer frente a sus obligaciones con sus acreedores, con el objetivo de relacionar todo lo que tienen con lo que deben.

Es importante destacar que un rango de valores deseado de este ratio gira en torno a la unidad, si es inferior a uno, puede suponer una situación de quiebra debido a la imposibilidad de hacer frente a sus compromisos financieros, inclusive liquidando la totalidad de sus activos. Un valor igual a uno significa que el valor de los activos de la empresa liquida justamente sus deudas. No es conveniente tampoco tener un valor muy elevado en este ratio, ya que indicaría que la empresa recurre poco al endeudamiento desaprovechando oportunidades de expansión y de negocio.

*Tabla 17 Evolución del ratio de garantía o distancia a la quiebra.*

EMPRESAS	RATIO DE GARANTIA		
	2015	2016	2017
GISPASA	1,53	1,53	1,54
HOASA	2,43	2,41	2,42
RTPA	1,39	2,00	2,70
GITPA	2,36	2,99	3,86
ITVASA	8,92	9,13	10,74
SEDES	1,06	1,08	1,12
SRP	7,78	7,69	7,65
ASTUREX	2,20	1,82	1,59
VALNALON	7,28	7,87	7,69
COVADONGA	1.477,6306	1.144,3571	792,3909

La gran mayoría de las empresas estudiadas se encuentran en un rango normal, ninguna tiene un valor de este ratio por debajo de la unidad, lo cual es muy buena señal. Por otro lado, resaltan empresas como ITVASA, SRP, VALNALON y en especial COVADONGA que tienen valores muy por encima de 2,5 indicando que tienden a evadir el endeudamiento y pueden estar desaprovechando oportunidades de crecimiento (Ver ilustración 13 y 14).

Ilustración 13 Gráfica de la evolución del ratio de garantía o distancia a la quiebra.

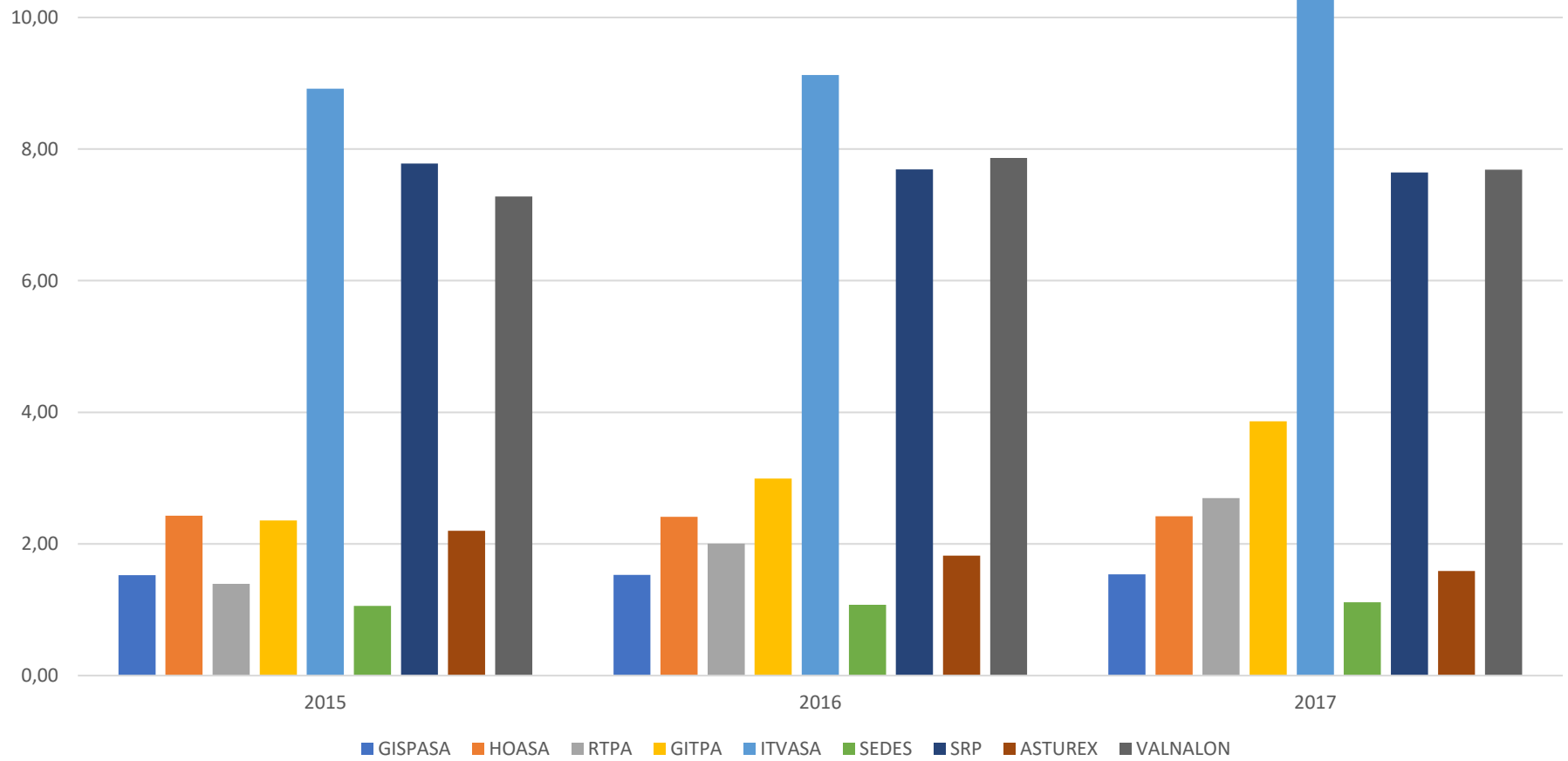
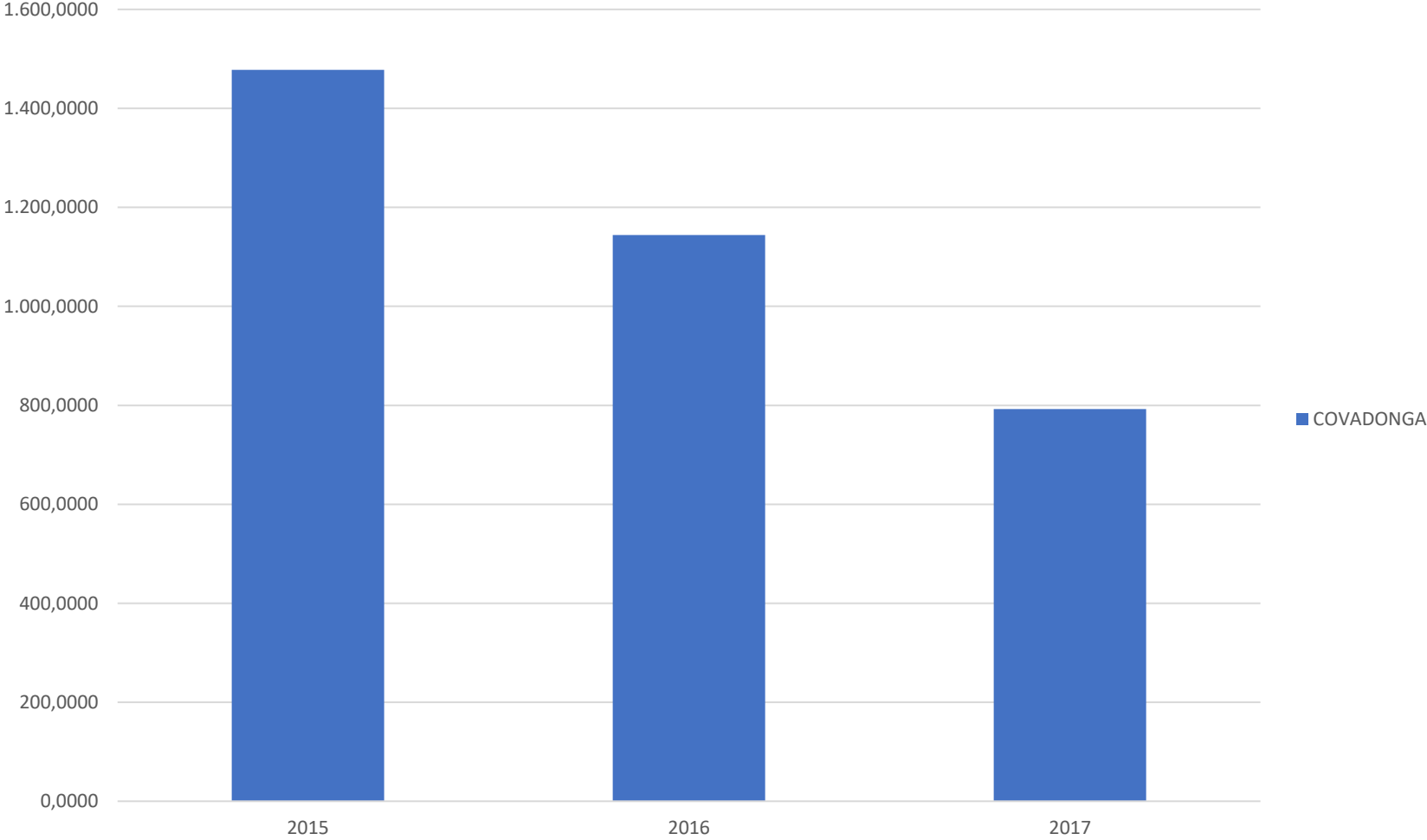


Ilustración 14 Gráfico de la evolución del ratio de garantía de COVADONGA.



### 3.2.2 Ratio de Cash-Flow

Este ratio muestra la capacidad que tiene la empresa para cumplir obligaciones de pago con recursos generados en su actividad económica.

*Tabla 18 Ratio de Cash-Flow*

Nombre de la ratio	Formula	Descripción
Ratio de Cash-Flow	$\frac{\text{Deudas a corto plazo}}{\text{EBITDA}}$	Mide la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a las obligaciones de pagos con los recursos generados por su actividad.

Al igual que en el ratio de garantía, este valor no sufre una gran volatilidad, sin embargo muestra varias empresas como; RTPA, COVADONGA y SRP que en algunos de los períodos estudiados presenta inclusive números negativos (ver ilustración 15), lo cual nos indica que no han logrado generar recursos para hacer frente a sus deudas a corto plazo. Aunque no sea lo normal es un comportamiento muy repetido dentro de las empresas estudiadas, recordemos que son empresas públicas y que su capacidad de generar recursos en su actividad se ve en ocasiones mermada por la naturaleza de la empresa.

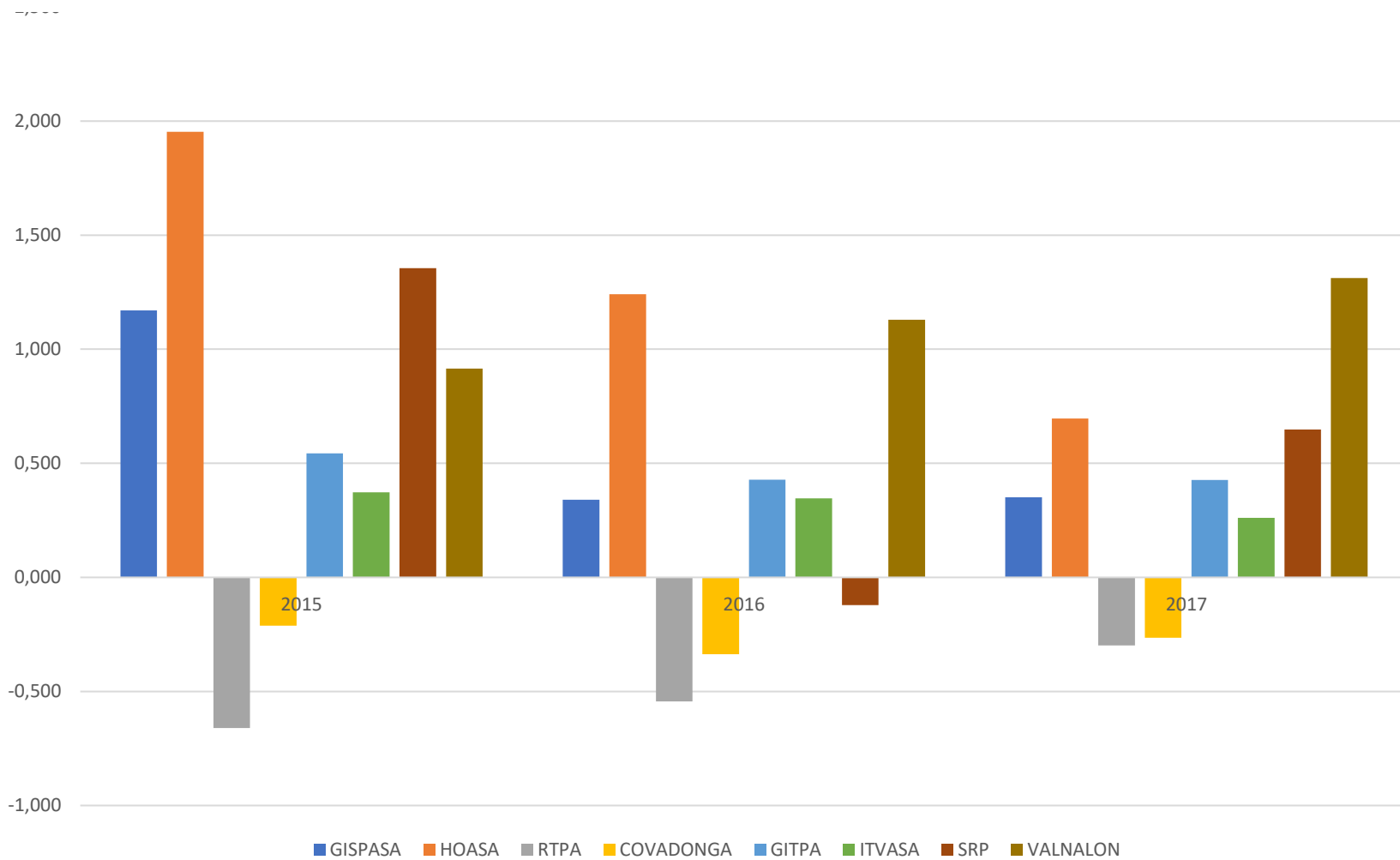
*Tabla 19 Evolución del ratio de Cash- Flow.*

EMPRESAS	CASH FLOW		
	2015	2016	2017
GISPASA	1,170	0,340	0,351
HOASA	1,953	1,241	0,696
RTPA	-0,660	-0,544	-0,298
COVADONGA	-0,212	-0,337	-0,264
GITPA	0,544	0,428	0,426
ITVASA	0,372	0,346	0,261
SEDES	316,198	13,599	10,012
SRP	1,356	-0,122	0,648
ASTUREX	44,508	41,328	51,839
VALNALON	0,915	1,129	1,312

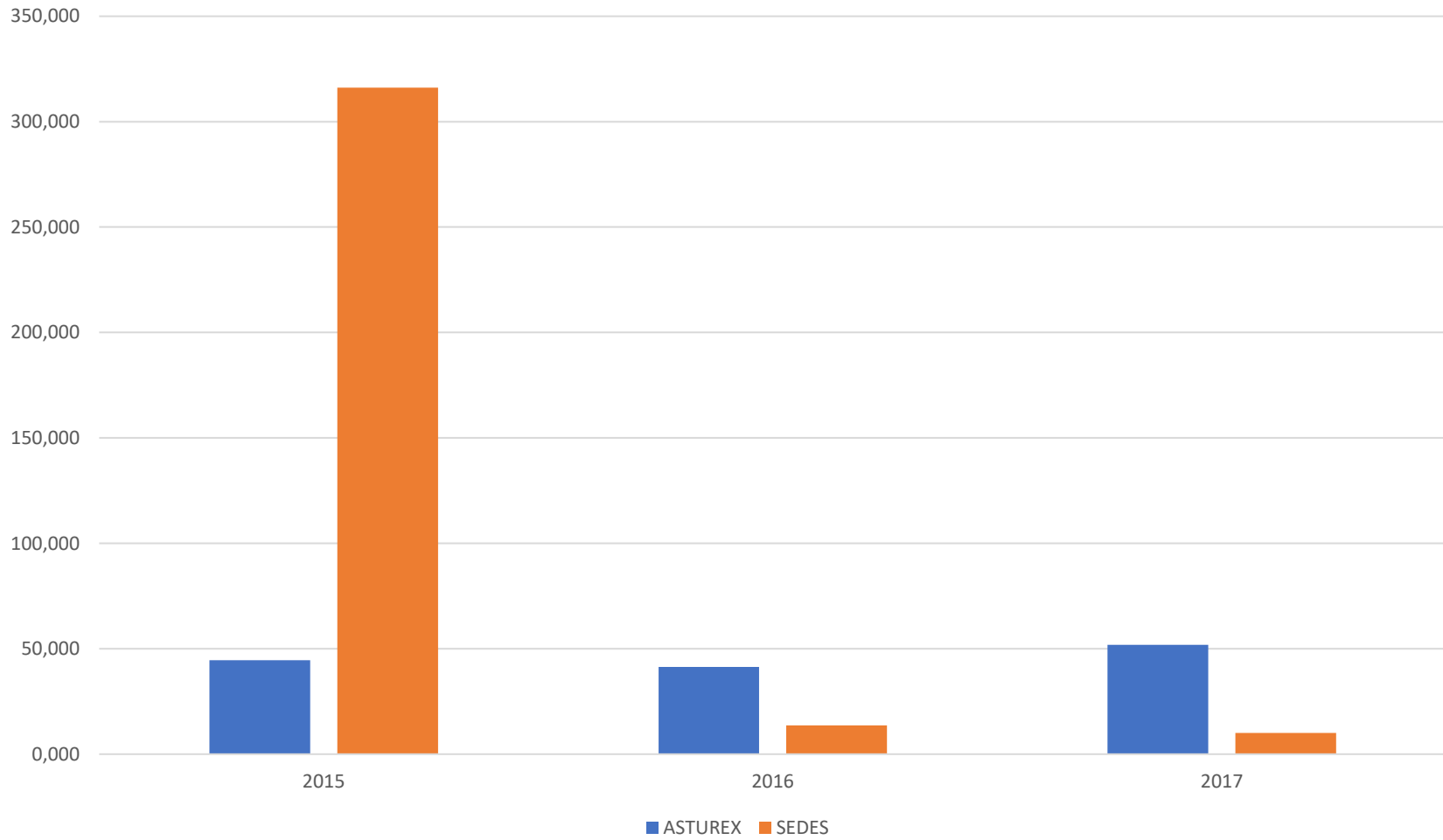


Resaltan empresas como SEDES y ASTUREX, los cuales tienen valores muy por encima del resto de las empresas, indicándonos la posibilidad de ser una de las empresas con mayores dificultades para hacer frente a sus deudas a corto plazo (ver ilustración 16), considerando que el resto de ellas que mantienen valores entre 1 y 2 se mantienen solventes y con buena capacidad de afrontar sus deudas.

Ilustración 15 Gráfica de la evolución de ratio de Cash-Flow.



*Ilustración 16 Gráfico del ratio de Cash Flow (ASTUREX y SEDES)*



### 3.3 Análisis Económico: Rentabilidad empresarial.

La rentabilidad empresarial representa la medida más comúnmente utilizada a través de la cual se pueden evaluar los resultados organizacionales. Es una de las medidas más usadas por los investigadores y está dividida en cuatro partes:

1. Análisis de los componentes del Resultado
2. Rentabilidad económica
3. Rentabilidad Financiera
4. Efecto apalancamiento.

#### 3.3.1 Análisis de los componentes del resultado

Tabla 20 Análisis de los componentes del resultado.

Aspectos por analizar	Formula	Valor recomendado
Crecimientos de las ventas	$\frac{(\text{Ventas del año} - \text{Ventas del año anterior})}{\text{Ventas del año anterior}}$	Lo más elevado posible. Debería ser mayor que la inflación.
Peso del gasto de personal	$\text{Gastos de personal} / \text{Ventas}$	Lo más reducido posible.

El crecimiento de las ventas representa la actividad que tienen la empresa y su evolución, se espera siempre que sea lo mayor posible ya que es la principal fuente de ingresos de las empresas. La variación en esta cifra es uno de los principales indicadores de crecimiento para cada empresa.

Tabla 21 Evolución del crecimiento de las ventas.

EMPRESAS	CRECIMIENTO DE LAS VENTAS	
	2016	2017
GISPASA	102,62%	3,41%
HOASA	-1,91%	0,67%
RTPA	-11,57%	-3,00%
COVADONGA	0,00%	1,60%
GITPA	-2,75%	-0,15%
ITVASA	3,75%	5,39%
SEDES	55,53%	87,58%
SRP	122,02%	-45,38%
ASTUREX	15,69%	-12,66%
VALNALON	-4,72%	5,12%

En la tabla 22 y en la ilustración 17 se muestra la evolución del crecimiento de la cifra de negocios de las empresas analizadas, resalta la empresa SEDES, SRP y GISPASA, ya que son las que mayor variación tuvieron y que se mantienen en el tiempo, sobre todo SEDES que mantiene un crecimiento en esta cifra desde el año 2015. Por otro lado, empresas como RTPA. GITPA y HOASA, tienen crecimientos negativos en esta cifra, lo cual nos indica una señal importante de inestabilidad en la empresa.

El Gasto de personal (tabla 23) representa para la mayoría de las empresas una de las principales partidas de gastos. Sin embargo, los trabajadores de una empresa representan la pieza más importante en los procesos productivos, y su crecimiento o disminución nos señala la evolución que presenta la empresa.

Ilustración 17 Gráfica de la evolución del crecimiento de las ventas.

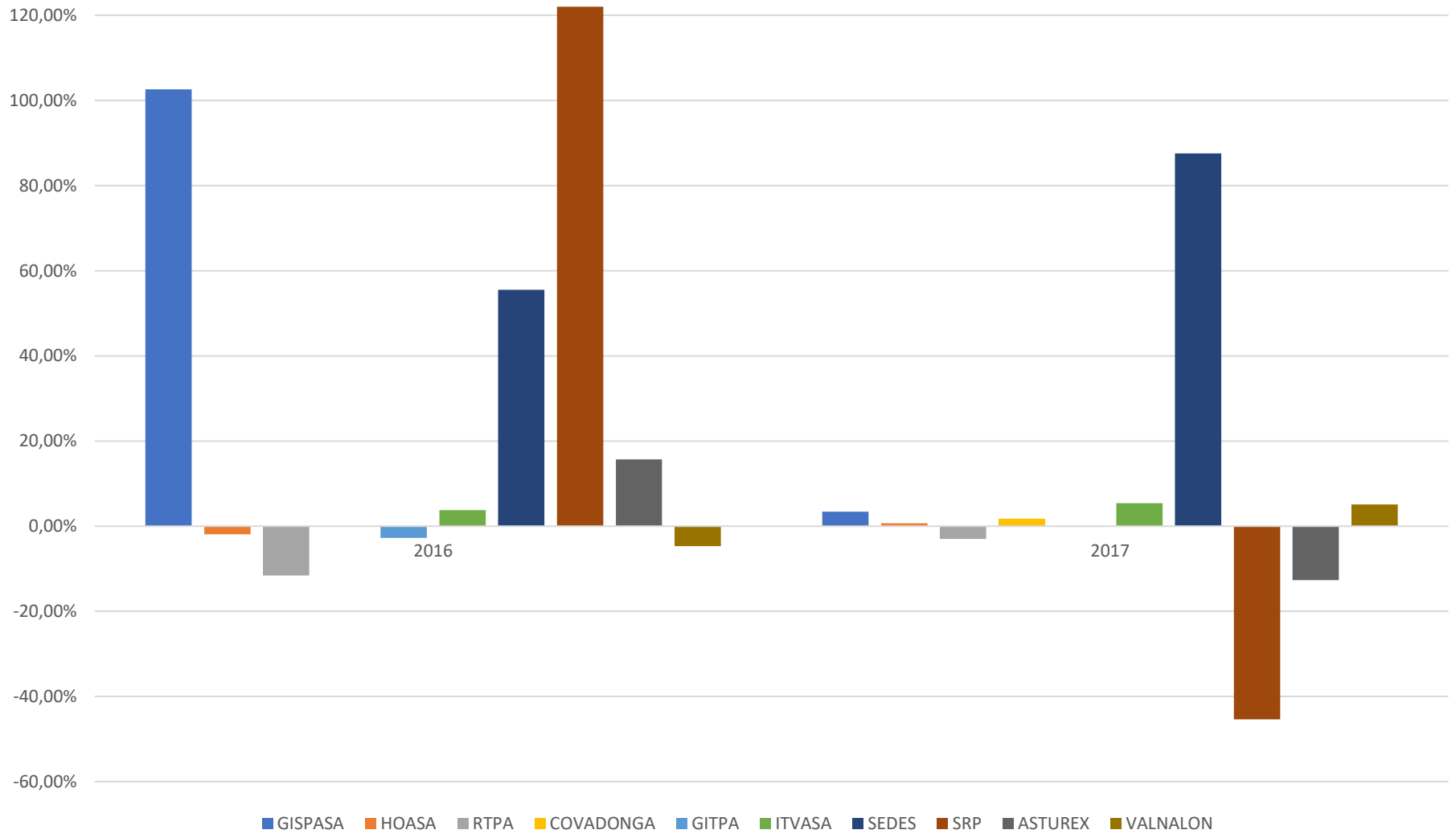
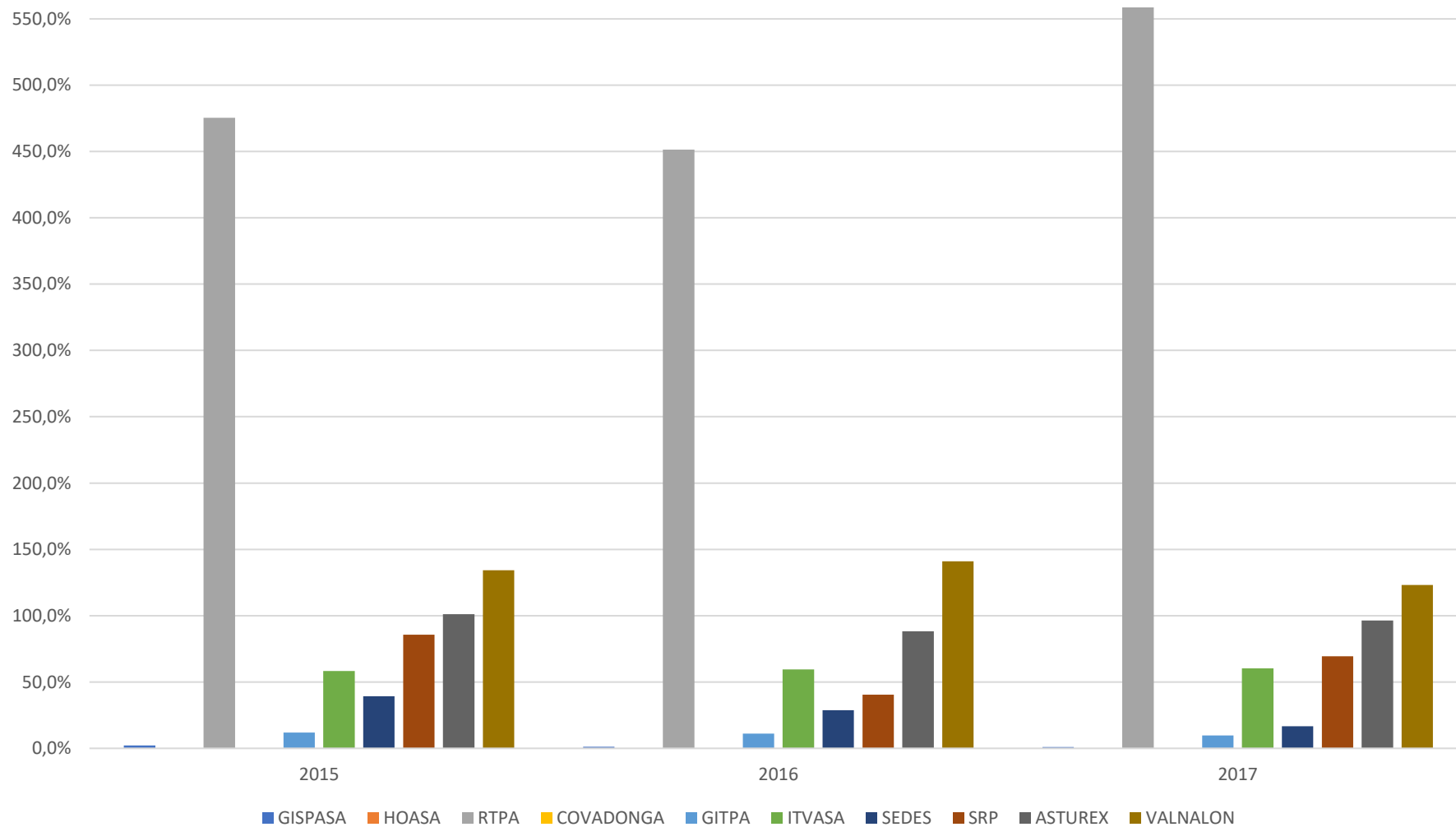


Tabla 22 Evolución del peso del gasto de personal sobre las ventas.

EMPRESAS	PESO DEL GASTO DEL PERSONAL		
	2015	2016	2017
GISPASA	2,26%	1,11%	1,07%
HOASA	0,00%	0,00%	0,00%
RTPA	475,38%	451,39%	577,67%
COVADONGA	0,00%	0,00%	0,00%
GITPA	11,86%	11,18%	9,83%
ITVASA	58,30%	59,44%	60,22%
SEDES	39,22%	28,70%	16,73%
SRP	85,71%	40,38%	69,37%
ASTUREX	101,05%	88,20%	96,45%
VALNALON	134,22%	140,96%	123,08%

Se observa en la tabla 22, el peso que tiene el gasto de personal sobre la cifra de ventas. Estas cifras no suelen variar a menos que existan picos de productividad y sea necesario contratar más personas, por el contrario, si esta cifra se ve reducida nos puede ser indicador de una disminución en la productiva de la compañía. Resaltamos que empresas como RTPA, ASTUREX y VALNALON su gasto de personal es un valor mucho mayor que el de sus cifras de ventas, debido a sus actividades y la metodología que tienen para generar ingresos, por ejemplo, RTPA factura en función de publicidad y campañas puntuales, sin embargo, el personal para el funcionamiento de la empresa esta desligado de la actividad productiva. Existen empresas que son intensivas en mano de obra y otras que no lo son, cada una depende principalmente de la naturaleza de la empresa.

Ilustración 18 Gráfico de la evolución del peso del gasto de personal.





### 3.3.2 Rentabilidad económica.

Se entiende como rentabilidad económica aquella que se obtiene sobre la inversión o utilización de los activos, independientemente de cual sea su estructura financiera.

La rentabilidad económica sirve como una herramienta determinante en la toma de decisiones acerca de la viabilidad de una nueva inversión, sobre todo cuando es posible su comparación con el coste del capital de la empresa, el coste que tengan los recursos propios o ajenos con los que la empresa se financia.

En términos económicos, los activos independientes de su financiación son los que van a determinar si una empresa es rentable o no, además por no tomar en cuenta su financiación en este indicador nos puede decir, si una empresa no es rentable por problemas en su actividad económica o por una mala política financiera.

En la tabla 23 se muestra la fórmula a utilizar para el cálculo de la rentabilidad económica (RE), como también dos fórmulas más que representan el margen de beneficio sobre ventas y la rotación de los activos, que son los elementos que componen la rentabilidad económica de una empresa.

*Tabla 23 Rentabilidad económica*

Nombre de la ratio	Formula
Rentabilidad Económica (Re)	$\frac{BAIT}{Ventas} \times \frac{Ventas}{Activo\ total}$
Margen	$\frac{BAIT}{Ventas}$
Rotación	$\frac{Ventas}{Activo\ total}$

Como se observa en la tabla 24, la rentabilidad económica se obtiene mediante dos factores, el margen y la rotación, siendo la estrategia comercial y la naturaleza de la empresa la que dicte si la rentabilidad será obtenida por un factor u otro.

Tabla 24 Evolución de la rentabilidad económica.

EMPRESAS	RENTABILIDAD ECONOMICA		
	2015	2016	2017
GISPASA	1,728%	1,804%	1,890%
HOASA	-2,837%	-2,786%	0,685%
RTPA	-102,941%	-84,304%	-98,142%
COVADONGA	-2,405%	-2,394%	-2,669%
GITPA	16,734%	19,316%	18,735%
ITVASA	13,857%	14,346%	16,279%
SEDES	-0,078%	4,264%	5,546%
SRP	0,039%	-1,391%	0,112%
ASTUREX	0,045%	0,060%	0,051%
VALNALON	-0,927%	-0,391%	-0,519%

Empresas como GITPA, ITVASA y SEDES mantienen cifras de rentabilidad por encima del promedio, llegando a alcanzar casi hasta un 20%. Por otro lado, salta a la vista los niveles de rentabilidad de la empresa RTPA, ya que en los últimos años ha tenido rentabilidades negativas. La variación en el tiempo de este ratio ha sido muy tímida, ya que en ninguno de los casos, los positivos y negativos, ha presentado mejora o empeoramiento. Para el año 2017, la empresa que tiene la mayor rentabilidad económica ha sido GITPA (18%), el peor escenario en términos de rentabilidad económica ha sido la RTPA (-98%), el promedio de las rentabilidades económicas obtenidas es de (-5,8%) lo cual nos da una idea bastante clara de como se encuentran las empresas públicas del principado de Asturias.

Fundamental el análisis que se puede hacer con este ratio ya que permite hacer comparaciones, analizar y plantear proyecciones a futuro, ya que analizar las rentabilidades de años anteriores permite intuir y estimar cuáles serán las futuras.

Ilustración 19 Gráfico de la evolución de la rentabilidad económica.

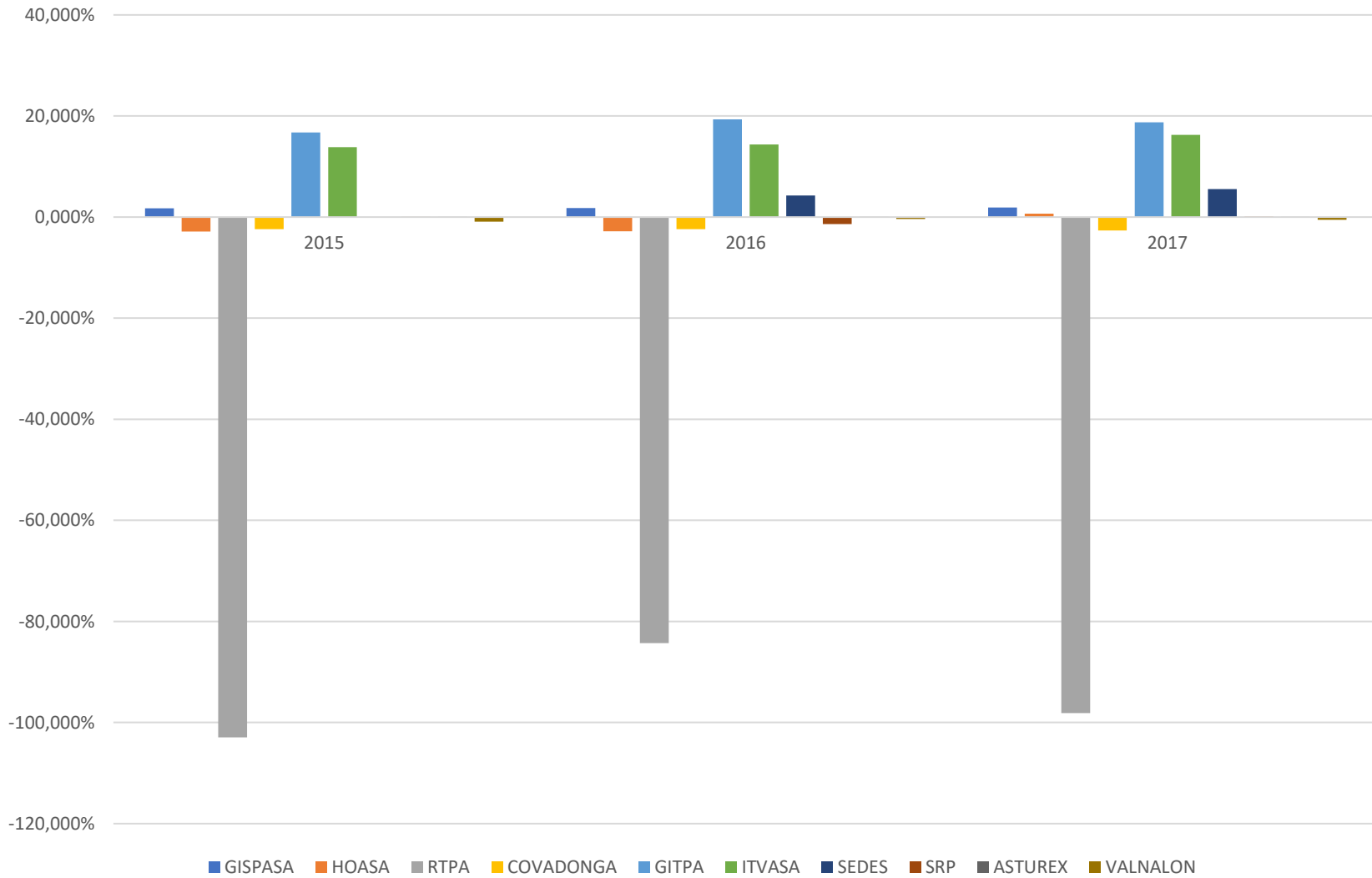


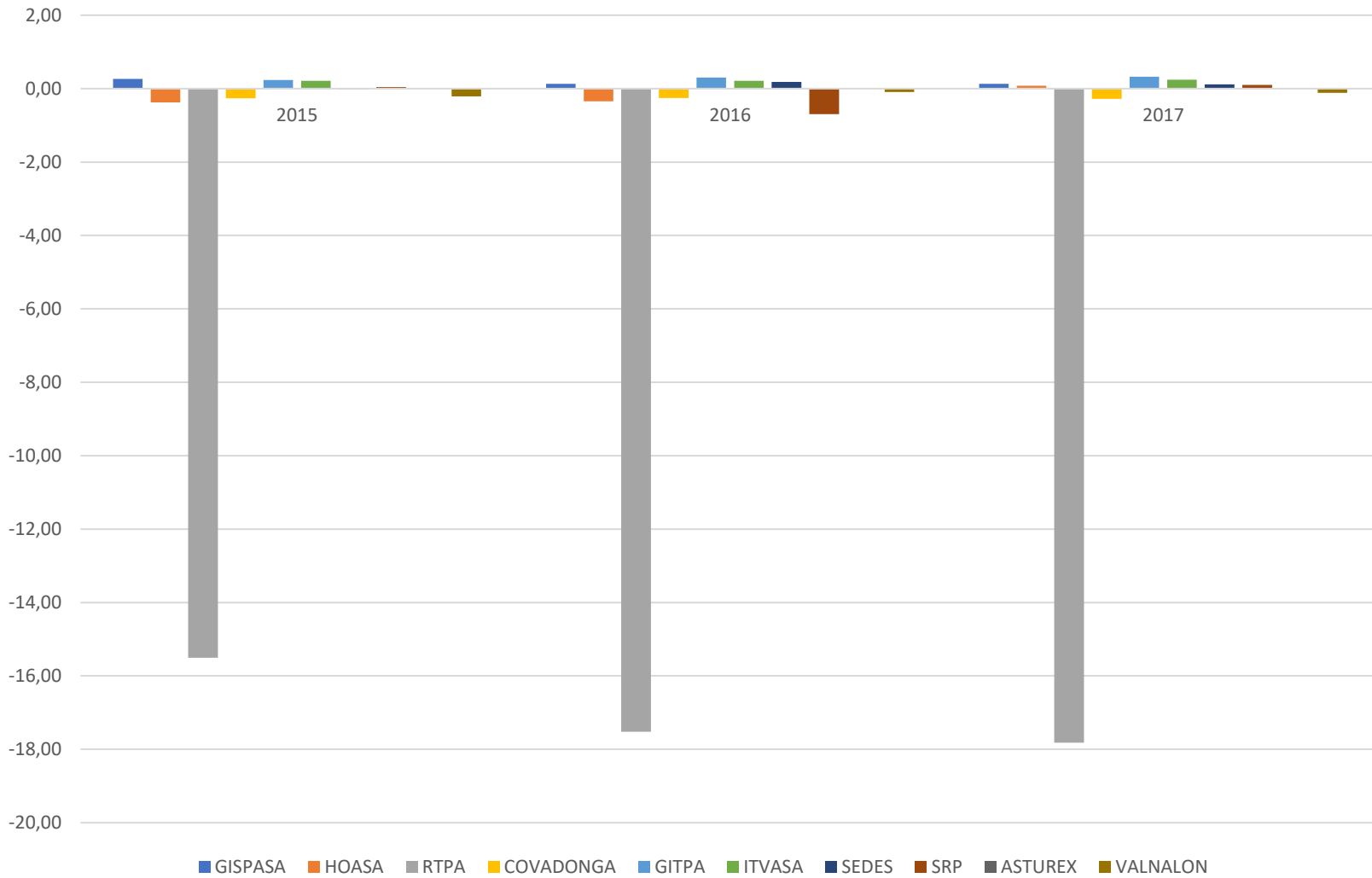
Tabla 25 Evolución del margen de beneficios.

EMPRESAS	MARGEN DE BENEFICIOS		
	2015	2016	2017
GISPASA	0,27	0,13	0,13
HOASA	-0,38	-0,35	0,08
RTPA	-15,51	-17,52	-17,82
COVADONGA	-0,2645	-0,2573	-0,2750
GITPA	0,24	0,30	0,32
ITVASA	0,21	0,21	0,24
SEDES	-0,0061	0,1849	0,1155
SRP	0,0438	-0,6974	0,1014
ASTUREX	0,0003	0,0005	0,0006
VALNALON	-0,2107	-0,0918	-0,1132

En la tabla 26, representa la evolución del margen de beneficios, en el cual se mide los beneficios obtenidos por cada unidad monetaria vendida, va a depender de la política comercial, además de las características del mercado y de la productividad que afecte directamente el beneficio.

En el estudio de las diez empresas, la que se observa un mayor margen de beneficio es GITPA, ITVASA y GISPASA, en cambio RTPA, HOASA, VALNALON, mantienen un margen negativo, lo que nos dice que estas empresas obtienen sus rentabilidades no tanto por el margen de ganancia sino por la rotación.

Ilustración 20 Gráfico de la evolución del margen de beneficios



El otro componente de la rentabilidad económica es la rotación del activo, que se refiere a la cantidad de euros obtenidos a través de la venta de productos o prestación de servicios, por cada euro invertido en activos, es decir, la cantidad de veces que se recupera la inversión del activo a través de las ventas. Para mostrar una eficiencia de los activos de una empresa, el resultado de este indicador debe ser positivo y mientras mayor mejor.

En la tabla 27 e ilustración 21, se presentan los resultados obtenidos del estudio de las 10 empresas analizadas.

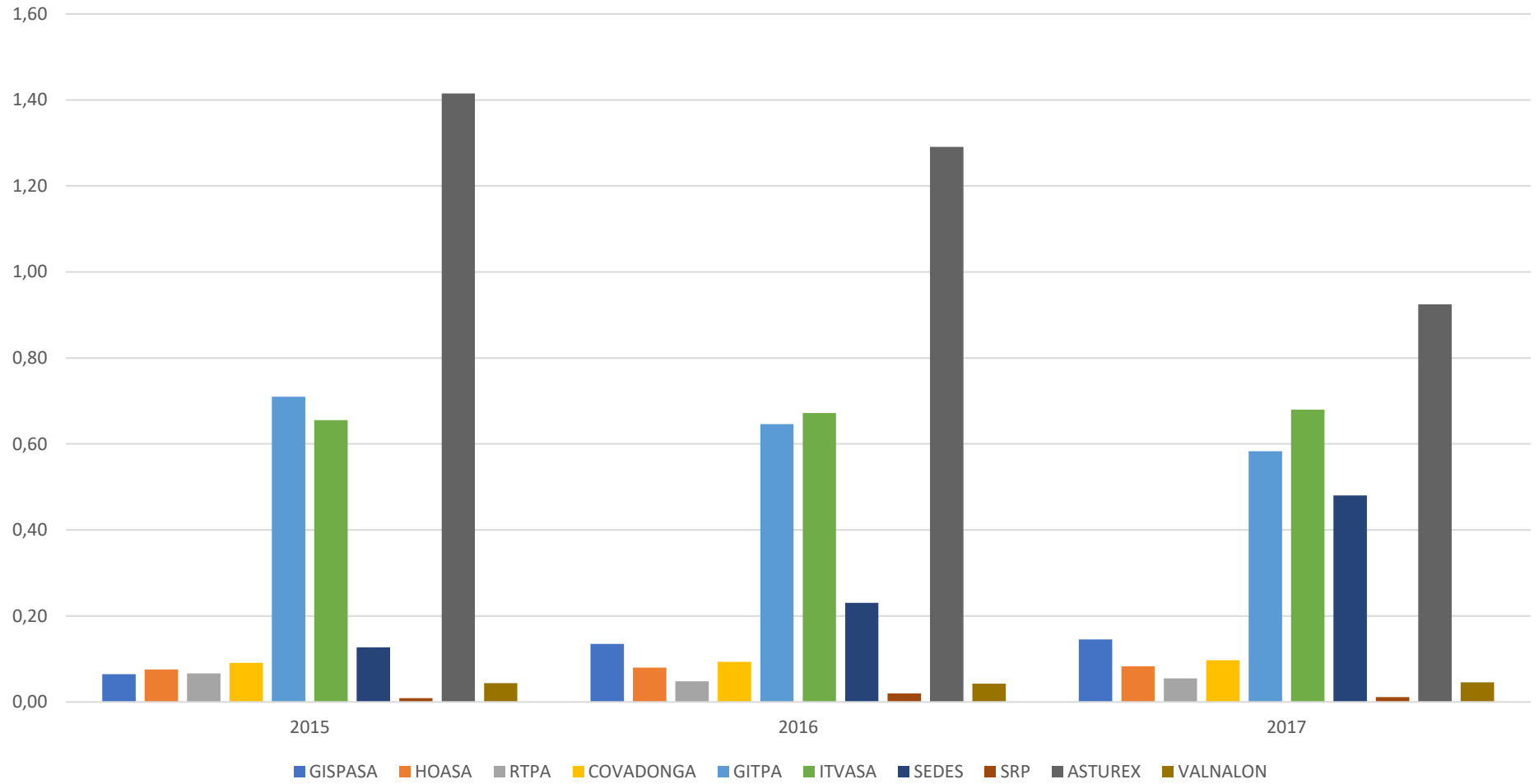
*Tabla 26 Evolución rotación del activo.*

EMPRESAS	ROTACION DEL ACTIVO		
	2015	2016	2017
GISPASA	0,06	0,14	0,15
HOASA	0,08	0,08	0,08
RTPA	0,07	0,05	0,06
COVADONGA	0,09	0,09	0,10
GITPA	0,71	0,65	0,58
ITVASA	0,66	0,67	0,68
SEDES	0,13	0,23	0,48
SRP	0,01	0,02	0,01
ASTUREX	1,41	1,29	0,92
VALNALON	0,04	0,04	0,05

Vemos empresas que funcionan con muy poca rotación, SRP, RTPA y VALNALON, importante que la rotación sea positiva pero en el caso de estas empresas trabajan con cifras de rotación muy bajas lo que nos dice que tardan mucho en recuperar su inversión inicial.

Por otro lado, empresas como ASTUREX, SEDES, ITVASA y GITPA tienen cifras de rotación más altas por encima de 0.5, esto nos indica que gran parte de la rentabilidad obtenida por parte de la empresa proviene de la rotación de sus activos.

Ilustración 21 Gráfico de la evolución de la rotación del activo.



### 3.3.3 Rentabilidad financiera.

En este caso analizaremos en qué medida las inversiones realizadas por los propietarios de las empresas se han logrado convertir en beneficios, es decir, ¿cuántos beneficios ha generado cada euro invertido?

Tabla 27 Rentabilidad financiera.

Nombre de la ratio	Formula
Rentabilidad Financiera (Rf)	$\frac{BAT}{Patrimonio\ neto}$

Tabla 28 Evolución de la rentabilidad financiera.

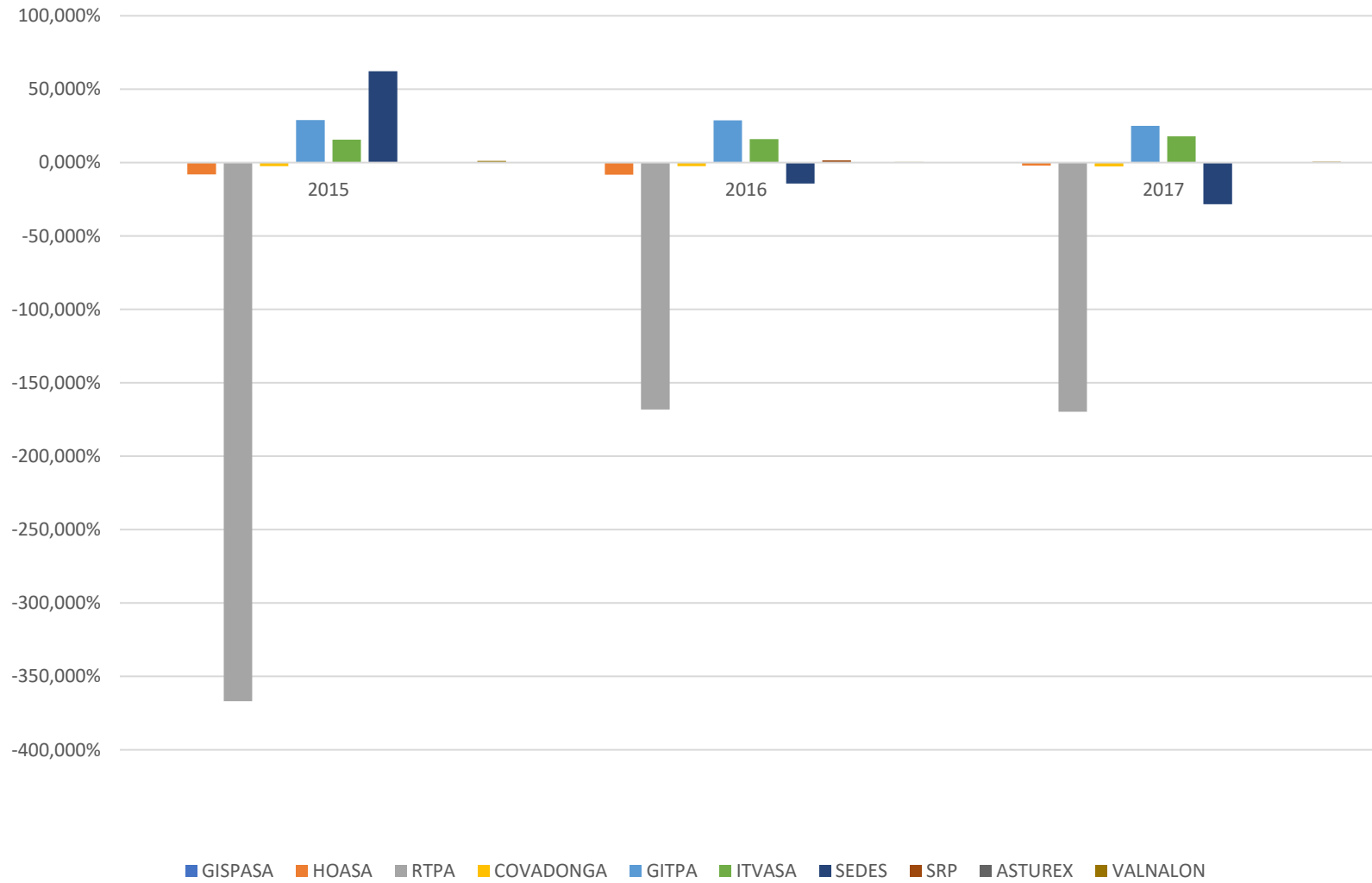
EMPRESAS	RENTABILIDAD FINANCIERA		
	2015	2016	2017
GISPASA	0,000%	0,000%	0,000%
HOASA	-7,981%	-8,216%	-2,051%
RTPA	-366,871%	-168,213%	-169,709%
COVADONGA	-2,406%	-2,396%	-2,672%
GITPA	29,062%	28,781%	25,061%
ITVASA	15,624%	16,090%	17,947%
SEDES	62,295%	-14,238%	-28,327%
SRP	-0,044%	1,599%	-0,129%
ASTUREX	-0,083%	-0,134%	-0,138%
VALNALON	1,072%	0,448%	0,596%

No es sorpresa ver empresas que, teniendo rentabilidades económicas negativas, también resalten como las que tienen rentabilidades financieras negativas, el caso de RTPA es buen ejemplo de ello. Sin embargo, empresas como SEDES, COVADONGA y HOASA son ejemplo de las que han logrado tener una RE positiva pero que en la mayor parte del tiempo analizado han tenido RF negativas.

La mayoría de las empresas se mantienen en cifras de rentabilidad financiera bajas, girando en torno a cero, pero hay algunas que aprovechan más sus recursos como es el caso de GITPA, y ITVASA, obteniendo RF en el 2017 del 25% y el 17% respectivamente.



Ilustración 22 Gráfico de evolución de la rentabilidad financiera.



### 3.3.4 Efecto apalancamiento.

Este efecto mide la fuerza que aplica el endeudamiento sobre la rentabilidad financiera o rentabilidad de los fondos propios. La fórmula deriva de la fórmula de rentabilidad financiera de la siguiente forma:

*Ilustración 23 Descomposición de la fórmula de Apalancamiento Financiero*

$$\begin{aligned}
 RF &= \frac{BAT}{\text{Patrimonio Neto}} = \frac{BAIT - \text{Intereses}}{PN} = \frac{(RE \times A) - (K_i \times P)}{PN} = \\
 &= \frac{RE \times (P + PN) - (K_i \times P)}{PN} = RE \times \frac{P}{PN} + RE - K_i \times \frac{P}{PN} = \\
 &= RE + \left( RE - K_i \right) \times \frac{P}{PN} = RE + \text{efecto apalancamiento financiero}
 \end{aligned}$$

*Tabla 29 Efecto apalancamiento.*

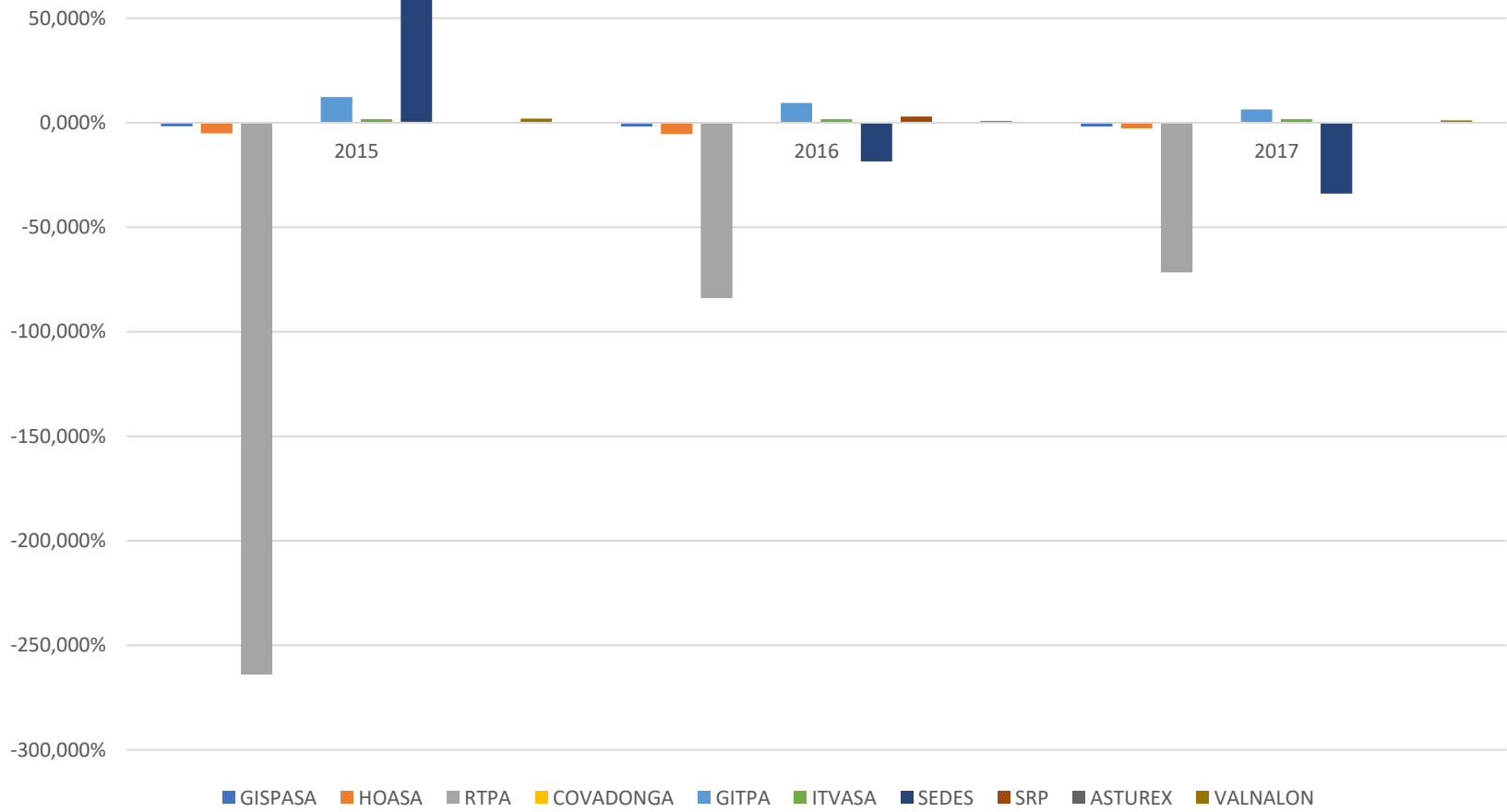
Nombre de la ratio	Formula
Efecto apalancamiento	$R_f - R_e$

Tabla 30 Evolución del efecto apalancamiento.

EMPRESAS	EFECTO APALANCAMIENTO		
	2015	2016	2017
GISPASA	-1,728%	-1,804%	-1,890%
HOASA	-5,144%	-5,430%	-2,736%
RTPA	-263,930%	-83,909%	-71,566%
COVADONGA	-0,002%	-0,002%	-0,003%
GITPA	12,328%	9,464%	6,326%
ITVASA	1,766%	1,744%	1,668%
SEDES	62,373%	-18,501%	-33,874%
SRP	-0,083%	2,991%	-0,240%
ASTUREX	-0,128%	-0,194%	-0,188%
VALNALON	1,999%	0,838%	1,115%

El comportamiento de este ratio es muy estable, sin volatilidades. Interesa que sea lo mayor posible ya que sería el efecto que buscamos mediante el endeudamiento, que aumente el patrimonio. Empresas como GITPA, ITVASA y VALNALON, fueron en el 2017 las que presentaron cifras positivas en este valor. Para RTPA, SEDES y HASA, no ha sido positivo el endeudamiento, ya que el efecto que ha generado ha sido negativo. Resaltamos que empresas como RTPA ha venido presentando cifras de rentabilidad negativa desde el año 2015, por ende, el apalancamiento también se presentará de la misma forma.

Ilustración 24 Gráfica de la evolución del efecto apalancamiento.



## Conclusiones.

En función de dar a conocer los resultados de la investigación que se ha realizado, procedemos a presentar nuestro capítulo de conclusiones, con el objetivo de aclarar como son las empresas públicas del principado de Asturias y como se encuentran en la actualidad económica y financieramente hablando. Hemos decidido que la mejor forma de concluir el trabajo es dando un resumen médico, que describa la salud de cada una de las empresas y que valorando su exposición en los ratios podamos concluir su estado general.

Hemos de aclarar que las entidades públicas empresariales son organismos en los que se les encarga la prestación de un servicio y su correcto funcionamiento, esta premisa sobrepasa la de generar una rentabilidad para al concesionario porque es parte de la esencia de una empresa de este tipo.

Comenzamos las conclusiones con un resumen describiendo cada una de las empresas:

- VALNALON: El principal objetivo de esta empresa es el de apoyar a fomentar la actividad industrial, gestionando el suelo industrial asignado y dando procesos de formación a emprendedores. Resalta que durante su análisis a corto plazo su liquidez se ve comprometida, debido a que tiene una importante deuda a corto plazo y sus activos corrientes son muy bajos. Resalta además que cobra a sus clientes en un período medio de un año y paga a sus proveedores en solo tres días aproximadamente. Esto responde a otro ratio que hemos analizado, la estructura de su activo, ya que gran parte de éste es no corriente. Su relación de endeudamiento, le permite aumentar su deuda, de hecho, resalta que en el ratio de garantía, sea una de las empresas con un valor elevado, lo cual puede significar que esta evitando endeudarse, y que posiblemente perdiendo oportunidades de negocio y expansión. Por otra parte, tiene una rentabilidad económica negativa, debido a que sus beneficios antes de intereses e impuestos han sido negativos en los últimos tres años, y esto se debe a que tiene una rotación muy por debajo de la necesaria para generar beneficios. La rentabilidad financiera ha sido positiva, pero muy cercana a cero.

- **GITPASA:** Esta empresa está dedicada a la gestión de equipamientos sanitarios, y a la prestación de los servicios que correspondan con esta índole. Resaltamos en esta empresa, la tenencia de mayor deuda a corto plazo que de activos corrientes, lo que significa que su fondo de maniobra es negativo, y sus deudas a corto plazo son más altas que el activo corriente, debido a que gran parte de su activo es no corriente y es la forma como respalda esa deuda. Esta empresa cobra a sus clientes casi de contado, tres días aproximadamente, y paga a sus proveedores a tres o cuatro meses vista. Resalta en concordancia con lo anterior que el activo de esta empresa está respaldado principalmente por terrenos, maquinarias e infraestructuras, ya que la estructura del activo es muy desigual, casi todo es fijo. Resalta muy positivamente que el gasto de personal de esta empresa se ha mantenido muy bajo en el transcurso de los años, acompañado de un crecimiento en su cifra de ventas y que además concuerda con rentabilidades económicas positivas, muy buena señal para GITPASA.
- **HOASA:** Esta empresa centra sus esfuerzos en fomentar y explotar el negocio de hostelería en todas sus ramas. El ratio de solvencia a corto plazo lo tienen en un valor bastante normal, considerando que sus deudas a corto plazo no duplican a los activos corrientes y manteniendo un fondo de maniobra positivo. En el análisis a largo plazo vimos que la estructura de su activo estaba muy marcada por la desigualdad que hay entre su activo corriente y el no corriente, ya que prácticamente todo su activo es fijo, no cuenta con una gran cantidad de existencias y lógicamente, hablando sobre esta empresa, sus activos están representados en edificios, terrenos, maquinarias e infraestructuras. La relación de endeudamiento de esta empresa puede catalogarse como normal, aunque no es completamente libre financieramente, ya que sus fondos ajenos son mayores que los propios, mantiene esta relación estable en los años estudiados y con una cifra bastante normal. Interesante resaltar, que las rentabilidades son negativas y muy cercanas a cero, sin embargo, han ido creciendo y saliendo de la franja negativa hasta llegar en el 2017 a un valor positivo.
- **RTPA:** Fue la fusión de tres empresas públicas, centrando sus esfuerzos en prestar los servicios de comunicación audiovisual. Es importante aclarar que esta empresa

es de reciente fundación (2014) y que está en desarrollo y crecimiento. El ratio de solvencia ha tenido una evolución muy positiva, empezando en un rango considerado bajo pero evolucionando y creciendo a niveles normales, manteniendo su capital circulante en positivo, por lo menos en los últimos dos años analizados. Debido a la naturaleza de la empresa, los periodos medios de cobro y pago varían dependiendo de los años ya que depende de las campañas publicitarias, sin embargo, vemos como cobra en torno a tres o cuatro meses y paga prácticamente de contado, un mes. Tiene su activo estructurado de forma normal, donde los activos están distribuidos de forma equitativa y sus deudas han evolucionado de forma positiva, ya que la relación de endeudamiento ha ido disminuyendo con el paso del tiempo, afianzando su independencia financiera. El sector de las telecomunicaciones, en especial el de las audiovisuales, ha presentado un deterioro importante a través de los años, esto se nota en las cifras de venta que tiene la RTPA, las cuales han ido disminuyendo paulatinamente, curiosamente su gasto en personal ha ido aumentando también, esta es una incongruencia en la toma de decisiones que se suele observar en empresa públicas. Evidentemente y debido a este comportamiento, las rentabilidades de esta empresa son negativas, aunque con una leve señal de mejora.

- **COVADONGA:** Esta empresa se dedica a las actividades características del sector hostelería, aunque en particular se limita a la gestión del contrato de subarriendo del Hotel Pelayo de Covadonga, de ahí su nombre. El ratio de solvencia de esta empresa resalta como uno de los más altos de las empresas estudiadas, está muy por encima de lo recomendado, esto es una señal de que esta empresa cuenta con gran cantidad de existencias y activos corrientes los cuales son mayores que las deudas a corto plazo ya que el fondo de maniobra es positivo, y se mantiene así en el tiempo. Es interesante resaltar que a diferencia del resto de empresas que se desempeña en su sector, esta es la que más rápido paga a sus proveedores, y que tiene un periodo de cobro que gira en torno a un año, algo que debe ser característico en esta empresa en particular. La estructura del activo está equitativamente repartida, con una cantidad mayor de activo corriente con respecto al no corriente. Es importante resaltar que, aunque el activo sea mayormente circulante los fondos propios son muchos mayores

a los fondos ajenos, lo que da una relación de endeudamiento baja. Hemos separado la representación de COVADONGA, del ratio de garantía, debido a la gran diferencia que existe entre ella y el resto de las empresas estudiadas, lo que significa que esta empresa tienen un nivel de deuda muy bajo en relación a su activo. Las rentabilidades de esta empresa son negativas en todos los años estudiados, esto responde al que crecimiento de las ventas ha sido prácticamente nulo y no se ha logrado generar beneficio.

- ITVASA: Esta empresa radica su actividad en la prestación de servicio público de Inspección técnica de vehículos en el ámbito del Principado de Asturias. El ratio de solvencia de esta empresa es superior al rango recomendado, lo que nos dice que su activo corriente es superior a sus deudas a corto plazo, también determinado por la evolución de su capital circulante que se mantiene positivo a lo largo de los tres años. En cuanto al periodo medio de cobro, está alrededor del año, a diferencia del pago a proveedores que es de aproximadamente dos meses. En el análisis a largo plazo, la estructura del activo es prácticamente en su totalidad fija, correspondiendo a la actividad de la empresa, sus activos son principalmente; terrenos, infraestructuras, locales, maquinarias y demás intangibles inamovibles que componen la mayor parte de su activo total. El ratio de garantía nos indica que la empresa esta lejos de la quiebra, ya que tiene un valor muy por encima de la unidad, esto nos dice que liquidando sus activos puede hacer frente con facilidad a sus deudas, sin embargo nos dice que tiene también posibilidades de endeudamiento. Debido a las condiciones que tienen los trabajadores de esta empresa hace que el gasto en personal sea muy estable en el transcurso de los años, aunque las cifras de ventas hayan aumentado, el gasto de personal se ha mantenido igual. Siguiendo esta línea, las rentabilidades de la empresa han sido positivas y en aumento, buena señal para ITVASA.
- GITPA: Esta empresa tiene como actividad la gestión de infraestructuras, sistemas y servicios de telecomunicaciones. Aunque no es de las mayores, el ratio de solvencia sobrepasa los valores recomendados, y por ende la deuda a corto plazo es mucho mayor que su activo corriente. En el corto plazo es una empresa que se puede llamar estable, ya que cuenta además con un capital circulante positivo y en ascenso lo cual



nos dice que cuenta con la liquidez para hacer frente a obligaciones de pago al corto plazo. La estructuración de su activo se marca por tener una mayor fuerza en los activos circulantes, y además una desmejora de su stock y falta de recuperación de sus tecnologías invertidas ya que cada vez es menor la cantidad de activos fijos en el tiempo. En esta empresa también es interesante resaltar, que los fondos ajenos son mayores a los propios y año tras año esta cifra va mejorando, haciéndose más independiente financieramente de las entidades de crédito. La evolución de las ventas ha sido positiva, después de disminuir el año anterior ha aumentado en el último año y disminuido su gasto en personal, por ende, se traduce en rentabilidades positivas con un margen y rotaciones bajas, pero generando beneficios.

- SEDES: El objetivo de esta empresa es la construcción y promoción de edificios de obras e infraestructuras, también se encarga de la gestión de los activos inmobiliarios. Esta empresa presenta cierta estabilidad en sus ratios a corto plazo, el de solvencia a corto plazo presenta cifras muy normales que hacen presumir estabilidad. Sin embargo, cuando vemos el fondo de maniobra nos damos cuenta de que ha ido disminuyendo con el paso de los años, aunque puede que sea algo puntual ya hace saltar las alarmas. La estructura del activo se mantiene sin variaciones, aunque en esta empresa, los corrientes son mayores que los fijos, y la evolución de la relación de endeudamiento, nos dice, que año tras año la empresa se va haciendo más independiente, financieramente hablando. Confirmamos que no está cerca de la quiebra porque el ratio de garantía es mucho mayor al que se recomienda, cubre tranquilamente sus deudas con sus activos, Por último, las rentabilidades son positivas, aunque muy cercanas a cero, debido a que los márgenes y rotaciones también son bastante bajos.
- ASTUREX: Esta empresa está dedicada principalmente a facilitarle a empresas los procesos de internacionalización, promoviendo reuniones y convenios con entidades extranjeras para facilitarle la internacionalización a las empresas asturianas. El ratio de solvencia es bastante normal, se encuentra dentro del rango recomendado, con lo cual se entiende que aunque su deuda sea mayor a sus activos corrientes puede hacer frente a sus obligaciones de pago inmediatas. El fondo de maniobra es

positivo y bastante estable aunque con una leve tendencia al alza, lo cual es buen indicador. Salta a la vista que es una empresa que cobra en torno a un año vista aproximadamente y paga a sus proveedores de media en un mes, esto no es buena señal pero responde a la anatomía de la empresa, ya que sus proyectos de internacionalización son a largo plazo y una vez establecidos es cuando sus clientes generan el pago. ASTUREX no cuenta con un gran respaldo en su activo fijo, la principal garantía que tiene son sus proyectos y existencias, los activos corrientes, por ende su estructura está más enfocada en este sentido. La relación de endeudamiento ha sido creciente para esta empresa, debido a su forma de funcionar, la empresa depende de la demanda de proyectos para poder aumentar o disminuir su deuda, ya que son estos sus principales garantías de financiación. Importante resaltar, el resultado que obtuvimos en el ratio de Cash- Flow, donde ASTUREX tiene uno de los valores más altos, indicándonos la dificultad que tendría para asumir las obligaciones de deuda con los beneficios generados. Aunque los gastos de personal se hayan recortado, las cifras de venta durante los años 2015 y 2016 han aumentado, es en el año 2017 cuando este crecimiento se ve mermado, esto repercute sobre las rentabilidades pero en el caso de la rentabilidad económica, han logrado mantener una línea de números positivos durante los años de estudio

- SRP: Esta empresa está dedicada a impulsar proyectos de inversión a través de dos instrumentos financieros, mediante capital social y a través de la concesión de préstamos participativos. Resalta la poca cantidad de deuda que tiene con relación a su activo más líquido, sobrepasa con creces el nivel recomendado, sin embargo, una señal positiva es que su capital circulante es positivo, de hecho el mayor en todas las empresas estudiadas, igualmente sucede con el ratio de tesorería, resalta la gran capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus obligaciones de pago. Su activo está estructurado principalmente por el activo fijo, aunque tiene alguna deuda, sus fondos son principalmente propios, respondiendo a la naturaleza de una empresa de este tipo. SRP sufrió el mayor aumento en la cifra de negocios de las empresas analizadas en el 2016, sin embargo el crecimiento no fue tan elevado en el 2017, a pesar de esto han reducido su gasto en personal, y ha compensado un poco

la evolución de las rentabilidades, aunque ambas se mantienen muy cercanas a cero.  
No muy buena señal para SRP.

## Referencias Bibliográficas.

- Administración de Gobierno, (s.f.) Disponible: [https://administracion.gob.es/pag\\_Home/espanaAdmon/comoSeOrganizaEstado/EntidadesLocales.html#.XP1zCogzblU](https://administracion.gob.es/pag_Home/espanaAdmon/comoSeOrganizaEstado/EntidadesLocales.html#.XP1zCogzblU) [Consultado 09 de junio 2019].
- Aguilar, J. F. (1999). Derecho electoral autonómico y potestad autoorganizativa de las CC.AA. *Corts: Anuario de Derecho Parlamentario*, 8, 251–282.
- Albancia, (s.f.). Disponible: <http://www.fasad.org/seccion/albancia-26> [Consultado 18 abril 2019].
- Álvarez Pérez, B.; De Andrés Suárez, J.; Cárcaba García, A.; Castro Pérez, O.; Fernández Rodríguez, E.; García Cornejo, B.; García Díez, J.; García Fernández, R.; Lorca Fernández, P.; Pérez Méndez, J.A.; Suárez Álvarez, E. (2014): Manual de Análisis de los Estados Financieros.
- Amat Salas, O. (2011). Análisis de balances: Claves para elaborar un análisis de las cuentas anuales. Profit Editorial, Barcelona.
- Asturex, (s.f.) Disponible: <http://www.asturex.org/sites/web/asturexweb/servicios/index.jsp> [Consultado 18 abril 2019].
- Ley 7/1985, de 2 de abril, Reguladora de las Bases del Régimen Local. BOE, 2 de abril de 1985.
- Cejudo, E. (2019). España, Estado autonómico. *Perspectives on Rural Development*, 2, 227–254.
- Ciudad Industrial del Valle de Nalón, (s.f.). Disponible: <http://www.valnalon.com/web/> [Consultado 18 abril 2019].
- De Enterría, E. (2003). El sistema autonómico español. Formación y balance. *Revista de Occidente*, 5–20.
- Jaime Eslava, J. de. (2010). *Las claves del análisis económico-financiero de la empresa / José de Jaime Eslava*.

- Gestión de Infraestructura Sanitaria del Principado de Asturias, 2016. Disponible: <http://www.gispasa.es/> [Consultado 18 abril 2019].
- Gestión de Infraestructura pública de Telecomunicaciones del Principado de Asturias. (s.f.). Disponible: <http://www.gitpa.es/> [Consultado 18 abril 2019].
- González Páscual, J. (2011): Análisis de la Empresa a través de su Información Económico-Financiera. Fundamentos Teóricos y Aplicaciones, Pirámide, Madrid.
- Hostelería Asturiana (HOASA), 2015. Disponible: <http://hoteldelareconquista.com/hoasa/> [Consultado 18 abril 2019].
- INEM, 2019. *España Municipal 2019*. Disponible: [https://www.ine.es/infografias/infografia\\_padron.pdf](https://www.ine.es/infografias/infografia_padron.pdf) [Consultado 18 abril 2019].
- Inspección Técnica de Vehículos de Asturias. (s.f.). Disponible: <https://www.itvasa.es/> [Consultado 18 abril 2019].
- Martínez-Alonso, J. (2018). *Novedades en la tipificación de los contratos: contratos de concesión de obras y de concesión de servicios y contratos de servicios*.
- Moreno-Molina, J. (2017). Gobernanza y nueva organización administrativa en la reciente legislación española y de la Unión Europea sobre contratación pública. *Revista de Administración Pública*, 204, 343–373.
- SEDES. (s.f.). Disponible: [https://www.sedes.es/sedes/sedes/portada\\_32\\_1\\_ap.html](https://www.sedes.es/sedes/sedes/portada_32_1_ap.html) [Consultado 18 abril 2019].
- Servicio de Publicaciones de la Universidad de Oviedo, Oviedo.
- Sociedad Asturiana de Estudios Económicos e Industriales. (s.f.). Disponible: <http://www.sadei.es/es/portal.do;jsessionid=BEA274E61DCC2D427E998D5F0381047B> [Consultado 18 abril 2019].
- Sociedad de Servicios del Principado de Asturias. (s.f.). Disponible: <https://www.serpasa.es/> [Consultado 18 abril 2019].
- Sociedad Regional de Promoción del Principado de Asturias. (s.f.) Disponible: <https://www.srp.es/> [Consultado 18 abril 2019].
- Radio Televisión del Principado de Asturias (RTPA), 2019. Disponible: <https://corporativo.rtpa.es/> [Consultado 18 abril 2019].

- Rivero Torre, P. (2009): Análisis de Balances y Estados Complementarios, Pirámide, Madrid.
- Utrilla de la Hoz, A. (2006). *El sector público empresarial autonómico y local*.
- Viviendas del Principado de Asturias. (s.f.). Disponible: <http://www.vipasa.info/>  
[Consultado 18 abril 2019].