

# Universidad de Oviedo



## Centro Internacional de Postgrado

**Máster en Sistemas de Información y Análisis Contable, SIAC**

**CURSO ACADÉMICO 2015-2016**

**Trabajo Fin de Máster**

### **ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS: PESCANOVA**

**Paula Rodríguez Huerta**

**Oviedo, a Junio 2016**

# RESUMEN

## Análisis de Estados Financieros: Pescanova

Este trabajo se realiza con el fin de conocer la realidad que condujo a Pescanova S.A., sociedad dominante de un grupo empresarial que opera a nivel internacional, a solicitar el concurso voluntario de acreedores en el año 2013, a la vez que se revisan las consecuencias que esta acción produjo sobre sus Estados Contables. Para ello se analiza la situación económica y financiera entre el año 2011 y 2014. El grupo se encuentra en situación de quiebra al presentar un Patrimonio Neto negativo, lo que lleva a su sociedad dominante y a muchas otras filiales a entrar en fase concursal ante la incapacidad de atender sus obligaciones financieras. En líneas generales, la reestructuración mercantil recogida en el convenio de acreedores, supone la creación de una nueva sociedad que aglutina la totalidad de la deuda y de los negocios del grupo.

## Financial Report Analysis: Pescanova

This project is carried out with the intention of indentifying the circumstances which led Pescanova S.A., a dominant company amongst a group of businesses that operate internationally, to open voluntary insolvency proceedings in 2013 and at the same time studying the consequences that this action had on the company's financial statements. In order to do this, the financial and economic situation between 2011 and 2014 is analysed. The company is currently in a situation of bankruptcy with a negative net worth, which implies that the parent company and many of its subsidiaries have been placed under administration due to their inability to attend their financial obligations. Generally speaking, the commercial restructuring agreed in the creditors convention involves, the creation of a new company that assumes the total amount of debts owed by all of the companies that form the group.

## ÍNDICE DE CONTENIDO

<b>1. INTRODUCCIÓN</b> .....	<b>1</b>
<b>2. EVOLUCIÓN DEL PROBLEMA</b> .....	<b>3</b>
<b>3. ANÁLISIS ESTRUCTURAL DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS</b> .....	<b>11</b>
3.1 ERRORES DETECTADOS EN LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS .....	12
3.2 ANÁLISIS DEL BALANCE CONSOLIDADO .....	12
3.3 ANÁLISIS DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA ...	22
3.4 ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADO.....	28
<b>4. ANÁLISIS FINANCIERO</b> .....	<b>32</b>
4.1 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA A CORTO PLAZO .....	32
4.2 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA A LARGO PLAZO .....	35
4.2.1 SOLVENCIA A LARGO PLAZO.....	35
4.2.2 ENDEUDAMIENTO .....	37
<b>5. ANÁLISIS ECONÓMICO</b> .....	<b>39</b>
<b>6. CONCLUSIONES</b> .....	<b>42</b>
<b>REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	<b>44</b>

## ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 3.1: Estructura económica consolidada, periodo 2011-2013 .....	13
Cuadro 3.2: Porcentajes horizontales de la estructura económica consolidada, periodo 2011-2013 .....	14
Cuadro 3.3: Porcentajes verticales de la estructura económica consolidada, periodo 2011-2013 .....	14
Cuadro 3.4: Estructura financiera consolidada, periodo 2011-2013 .....	16
Cuadro 3.5: Porcentajes horizontales de la estructura financiera consolidada, periodo 2011-2013 .....	17
Cuadro 3.6: Porcentajes verticales de la estructura financiera consolidada, periodo 2011-2013 .....	18
Cuadro 3.7: Balance consolidado del año 2014 .....	22
Cuadro 3.8: Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada, periodo 2011-2013.....	23
Cuadro 3.9: Porcentajes horizontales de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada, periodo 2011-2013.....	24
Cuadro 3.10: Porcentajes verticales de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada, periodo 2011-2013.....	25
Cuadro 3.11: Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada del año 2014 .....	28
Cuadro 3.12: Estado de Flujos de Efectivo consolidado, periodo 2011-2013.....	29
Cuadro 3.13: Detalle de los flujos de efectivo de las actividades interrumpidas del año 2014 .....	31
Cuadro 4.1: Indicadores de la situación financiera a corto plazo, periodo 2011-2013.	33
Cuadro 4.2: Indicadores de solvencia a largo plazo, periodo 2011-2013 .....	35
Cuadro 5.1: Indicadores de rentabilidad económica, periodo 2011-2013.....	40

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.1: Distribución geográfica actual del Grupo Pescanova .....	2
Figura 3.1: Estructura económico-financiera consolidada, periodo 2011-2014 .....	19
Figura 3.2: Evolución del resultado del ejercicio, periodo 2011-2014.....	27
Figura 4.1: Evolución de la situación financiera a corto plazo, periodo 2011-2013.....	34
Figura 4.2: Evolución del ratio de garantía, periodo 2011-2013 .....	36
Figura 4.3: Evolución del ratio de calidad de la deuda, periodo 2011-2013.....	38
Figura 5.1: Evolución de la rentabilidad económica, periodo 2011-2013.....	40

## 1. INTRODUCCIÓN

Los productos alimentarios han sido unos de los más afectados desde el comienzo de la gran recesión en el año 2007. Aunque en su conjunto los ingresos de los consumidores descendieron, el sector de los productos congelados ganó terreno. Fue en el año 2014 cuando por primera vez vio reducidas sus ventas (1,6%) y el volumen consumido (1,7%); sin embargo, el precio medio no presentó ninguna alteración (Bellón, 2014). Cabe destacar que el auge de la marca blanca no ha afectado en gran medida a este sector en el que la marca del fabricante prevalece, registrando en el año 2013 el 68% del gasto (*Congelados: balance, retos y oportunidades*. Agencia, 2014).

En el año 2014 el consumo de pescado, el producto más demandado del sector de los congelados, decreció en un 4,8% y el gasto realizado por los hogares en un 3,4%. El precio, sin embargo, se incrementó un 1,5%. En lo que respecta al consumo per cápita en comparación con 2013 se redujo un 3,8%, situándose en 3kilos/persona/año (Gobierno de España, 2015).

Gran parte de la demanda de estos productos es atendida por Pescanova S.A. (en adelante "Pescanova"), la cabecera de un gran grupo empresarial, líder en el sector de los alimentos congelados y que opera a nivel internacional.

Fue fundada en el año 1960 por José Fernández y se conoce como la primera empresa dentro de la industria pesquera mundial que ha construido buques con capacidad para congelar y procesar el pescado a bordo. Su fundador decidió ubicarla en el puerto de Vigo, un lugar estratégico por ser el más importante de Europa en distribución de productos marinos. Manuel Fernández Sousa, hijo del fundador, ha presidido la empresa desde 1980 hasta 2013 (Pescanova, 2016).

La ampliación internacional del grupo empresarial a lo largo de los años, hace que en la década de los 80 empiece a cotizar en bolsa y se consolide como una multinacional basada en la integración vertical. La pesca y la acuicultura son las dos formas que tiene de obtener los recursos y los transforma en sus plantas hasta que obtiene el producto terminado y listo para su comercialización (Pescanova, 2016).

En los años previos a la crisis, el fácil acceso al crédito bancario permitió que Pescanova elaborara un plan de crecimiento, con el objetivo de aumentar su capacidad productiva y sus beneficios de explotación. Entre 2008 y 2012 el grupo realizó importantes inversiones llegando a alcanzar un montante de aproximadamente 491.084 miles de euros. La llegada de la crisis hizo que las condiciones para acceder a los créditos bancarios se contrajeran por lo que eran más difíciles de obtener, más caros y se requería la devolución de los mismos en un periodo corto de tiempo (KPMG Asesores, S.L., 2013).

Como no podía apoyarse en los créditos a largo plazo, efectuó nuevas prácticas para financiarse mientras confiaba que el negocio mejorase. Esto se tradujo en unos Estados Contables con una deuda excesivamente alta que trató de ocultar mediante una serie de prácticas, a partir de las cuales, también incrementó el patrimonio en sus cuentas consolidadas. Finalmente, los problemas de liquidez para hacer frente a sus obligaciones hicieron que Pescanova solicitara el concurso voluntario de acreedores en el año 2013 (KPMG Asesores, S.L., 2013).

La clave del liderazgo de Pescanova es la innovación de procesos puesto que tiene la capacidad de atracar en los puertos con las capturas ya procesadas y listas para la venta. Además, es una empresa con una imagen de marca muy reconocida, líder en el sector y ha recibido importantes galardones. El desarrollo sostenible, la conservación de los ecosistemas, la racionalización de la actividad pesquera, el control de calidad y el apoyo al desarrollo son muy importantes en la estrategia de la empresa (Pescanova, 2016).

Figura 1.1: Distribución geográfica actual del grupo Pescanova



Fuente: Pescanova

Actualmente está presente en todos los continentes (ver Figura 1.1) a través de sus más de 160 empresas, en los que vende con 16 marcas propias y emplea a aproximadamente 10.000 personas. Su flota está formada por más de 100 buques mercantes, tiene alrededor de 50 instalaciones de acuicultura y 30 plantas de procesamiento en las que trabaja con más de 70 clases de animales marinos (Pescanova, 2016).

Situados en contexto, lo que se pretende con este Trabajo Fin de Máster es ofrecer una visión de la situación de Pescanova mediante el seguimiento de la prensa económica y el análisis de los Estados Financieros consolidados a lo largo del periodo 2011-2014. La investigación se ha centrado en esos años con el fin de conocer la situación de la empresa tanto antes como después de haberse declarado insolvente.

La estructura del trabajo se configura de la siguiente forma. En primer lugar se analiza la evolución del problema mediante el seguimiento de la prensa económica. Posteriormente se realiza un análisis estructural de los Estados Financieros consolidados que comprende el estudio del Balance consolidado, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada y el Estado de Flujos de Efectivo consolidado. A continuación, mediante el cálculo de una serie de indicadores, se estudia la situación financiera tanto en el corto plazo como en el largo plazo y se realiza un diagnóstico de la rentabilidad desde una doble óptica: la económica y la financiera. Por último, se establecen las conclusiones más relevantes.

## 2. EVOLUCIÓN DEL PROBLEMA

Las exportaciones y los buenos resultados derivados de la acuicultura, hicieron que Pescanova incrementara en noviembre de 2012 sus beneficios un 2,2% respecto del año anterior (*Pescanova mejora un 2% el beneficio por el negocio exterior*. Agencia, 2012). Esto hizo que se situara como empresa líder en el sector de los productos congelados, atrayendo así a numerosos inversores y accionistas. Por ejemplo, el grupo Damm tenía una participación del 6,183%, al comprar a comienzos del año 2013 acciones por 1,89 millones de euros (*Damm se refuerza en Pescanova y eleva su paquete al 6,18%*. Agencia, 2013).

Los buenos resultados no fueron suficientes y su situación se truncó de forma inesperada. El 1 de marzo de 2013, el Consejo de Administración determinó la no formulación de las Cuentas Anuales de diciembre de 2012. Como consecuencia, la empresa solicitó en el decanato de Pontevedra el precurso de acreedores ya que no cumplía con el principio contable de gestión continuada. Además, informó de la no formulación de esas Cuentas Anuales hasta que no fuera evidente la enajenación de determinados activos relacionados con la cría del salmón (se encontraban dentro de sus Estados Contables en la categoría de activos no corrientes mantenidos para la venta) o la renegociación de los pasivos mediante el comienzo del precurso<sup>1</sup> (*Pescanova se hunde un 60% y su acción vale menos de 7 euros*. Agencia, 2013).

En los días previos a la solicitud del precurso, sus acciones tenían un precio de 17,40 euros lo que suponía una revalorización del 21%. Tras esta situación, la CNMV suspendió su cotización por petición de la propia multinacional pero tres días después, aprobó que volvieran a cotizar. El resultado fue una caída de las acciones del 60% es decir, tenían un precio de 6,96 euros y un día después, marcaron el mínimo con una cotización de 3,60 euros. Como consecuencia, muchos inversores y accionistas se vieron afectados (*Pescanova cae otro 9,48% y ya pierde el 63,8% en dos días*. Agencia, 2013).

Con el fin de comenzar la renegociación de su deuda, el 6 de marzo Pescanova nombró como asesor financiero a Houlihan Lokey, un banco de inversión localizado en Estados Unidos. Los primeros datos señalaban que sus pasivos ascendían a 1.500 millones de euros de los cuales, 203,36 millones de euros vencían ese año. Banco Sabadell, además de ser el mayor acreedor con aproximadamente 200 millones de euros, puso muchas facilidades en el proceso de renegociación. Otras entidades como Novagalicia Banco y el Banco Pastor también contribuyeron en el proceso (*Pescanova se dispara un 13% pero sus acciones aún valen la mitad*. Agencias, 2013).

Días después, la compañía gallega informó a la CNMV sobre la existencia de discrepancias entre las cifras registradas en la contabilidad y el importe real de los pasivos. La multinacional no estaba siendo transparente y por lo tanto la Comisión reaccionó suspendiendo de forma inmediata la cotización de sus acciones. Además, le exigió la presentación de las cuentas de finales de 2012 y comenzaron a investigarla junto con las autoridades bursátiles de Europa por posible "abuso de mercado". Al mismo tiempo, Pescanova suspendió la contratación de Houlihan Lokey hasta que se publicaran los Estados Financieros que exigía la CNMV y el Consejo de Administración aprobara su contratación (*La CNMV suspende Pescanova, que reconoce discrepancias entre su contabilidad y su deuda*. Agencia, 2013).

---

<sup>1</sup> Artículo 5 BIS de la Ley Concursal.



El Consejo de Administración se reunió con el presidente de la multinacional, Manuel Fernández de Sousa por petición de dos de los accionistas más destacados de Pescanova: Corporación Económica Damm y el fondo Luxempart. En el Consejo las decisiones se tomaban por mayoría y constaba de doce miembros entre los que destacaban Carceller (representante de Corporación Económica Damm) y François Tesch (representante del fondo Luxempart). El objetivo de la reunión era que el presidente respondiera ante la mala gestión de las cuentas y el consiguiente declive de la empresa (*Fidelity declara un 1% de Pescanova y la Xunta de Galicia reitera su respaldo "económico e institucional" a la empresa. Agencia, 2013*).

Tras la reunión, el presidente firmó un comunicado que envió a la CNMV. En él, aseguraba que el Consejo de Administración había aprobado por unanimidad la reestructuración de la compañía. Posteriormente, los dos accionistas mencionados anteriormente denunciaron el contenido de ese comunicado puesto que no había acaecido ninguna votación en la reunión. Además, Iberfomento también formaba parte del Consejo y no había asistido a la reunión ni había delegado su voto a nadie (*Los principales acreedores de Pescanova dan hoy "los primeros pasos" para renegociar su deuda. Agencia, 2013*).

Los acreedores de la multinacional también se reunieron con el objetivo de crear un comité de dirección o núcleo duro que liderara el proceso de reestructuración. Finalmente quedó constituido por Novagalicia Banco, Sabadell, Caixabank, Popular, Bankia, Deutsche Bank y Royal Bank of Scotland (*Pescanova: los bancos más expuestos a la empresa alimentaria liderarán la renegociación de su deuda. Agencias, 2013*).

El comité de dirección le transmitió a Pescanova en su primera reunión que debía vender activos para disminuir su ratio de endeudamiento y favorecer el proceso de refinanciación. Además, informó a la multinacional de la contratación de KPMG y del despacho de abogados Freshfields con el fin de revisar sus Estados Contables (*Las entidades bancarias exigen al presidente de Pescanova que venda activos de la compañía. Agencia, 2013*).

Al mismo tiempo, las entidades acreedoras decidieron concederle un préstamo de 50 millones de euros. De esta forma, querían garantizar que el grupo pagara a sus proveedores y continuara realizando su actividad. Para la percepción de dicho préstamo se le pusieron tres condiciones: la presentación de las cuentas de 2012 (BDO era la auditoría encargada de reformularlas), el detalle de su deuda bancaria y un proyecto de reestructuración que supusiera la enajenación de activos o la liquidación de filiales. Además, sus acreedores también le pedían el nombramiento de una persona que liderara las reuniones en las que se renegociaban los pasivos. En ese momento, se creía que la deuda era de 2.500 millones de euros (1.000 millones de euros superior a lo que se recogía en el Pasivo auditado) (*Pescanova: la banca acreedora, dispuesta a prestarle 50 millones de euros de forma urgente. Agencia, 2013*).

El día 4 de abril, se celebró el segundo Consejo de Administración de Pescanova con el propósito de conocer su deuda real y así poder comenzar su renegociación con las entidades acreedoras. En esa reunión, se decidió despedir al auditor BDO que llevaba revisando las cuentas de Pescanova desde 2001 y la contratación de uno nuevo. Ahora bien, lo más importante fue la solicitud de forma voluntaria del concurso de acreedores ya que no se había llegado a un acuerdo en el corto plazo con los acreedores y que existía riesgo de deterioro (Chas, 2013a). Aunque todavía se disponía de tres meses de margen ya que para la solicitud del concurso había cuatro meses de plazo desde la solicitud del precurso (*Pescanova acusa a BDO de perder la independencia*).

Agencia, 2013). Simultáneamente, Pescafina, la filial más grande de Pescanova, pidió el precurso de acreedores (*Una filial de Pescanova solicita el precurso por problemas de tesorería*. Agencia, 2013).

El día 15 de abril se formalizó ante el Juzgado de lo Mercantil número uno de Pontevedra, la solicitud del concurso. Ese mismo día, Pescanova designó como auditor forense a KPMG y envió a la CNMV la información requerida sobre las Cuentas Anuales de diciembre de 2012. Además, Manuel Fernández de Sousa daba a conocer la venta de parte de sus acciones en diciembre, enero y febrero (*Pescanova ya ha enviado a la CNMV los datos contables requeridos por el regulador*. Agencia, 2013).

Finalmente, el Juzgado Mercantil declaró el concurso de acreedores el 25 de abril pero esto no impidió que continuara realizando su actividad. Además, el juez apartó de la gestión de la multinacional al presidente y al Consejo de Administración y decidió que la CNMV nombrara un Administrador Concursal. Esta designó a Deloitte, la cual contaba con un plazo de dos meses para presentar el informe concursal (*La CNMV encarga a Deloitte la administración concursal de Pescanova*. Agencia, 2013).

En la primera reunión entre el comité de dirección y Deloitte, se trató de elaborar un plan de negocio para la multinacional y de retomar la refinanciación de la deuda. En ese momento se creía que los pasivos rondaban los 3.500 millones de euros y debatieron acerca de la posibilidad de otorgar otro crédito de entre 50 y 60 millones de euros, con la misma finalidad que el recibido tiempo atrás (*Pescanova necesita urgentemente entre 50 y 100 millones de euros para mantener su actividad*. Agencia, 2013). En dicha reunión, se conoció que eran 110 los bancos acreedores y no 45 como se creía anteriormente, lo que podría suponer un nuevo incremento de la deuda (*El número de bancos acreedores de Pescanova supera el centenar*. Agencia, 2013).

Poco tiempo después, la multinacional que previamente había solicitado en el Juzgado Mercantil la revocación de BDO como auditor, pidió el aplazamiento durante dos meses del trámite (*Deloitte pide que se valore la independencia de BDO como auditor de Pescanova*. EFE, 2013). Además, Antonio Basagoiti y Jesús García, consejeros de Pescanova, dimitieron (*El asesor de Fernández de Sousa deja el consejo de Pescanova por la "pérdida de confianza" en la gestión*. Agencia, 2013).

Pescachile se declaró en situación de quiebra el 2 de mayo y posteriormente, tanto la filial situada en Argentina (Argenova) como la de Brasil, solicitaban el concurso de acreedores (*La filial brasileña de Pescanova presenta concurso de acreedores*. Agencia, 2013). El resto aparentemente no presentaban problemas, sin embargo, en algunas filiales Manuel Fernández Sousa era el único administrador por lo que fue relevado por Deloitte. El juez de la Audiencia Nacional lo imputó junto a otros tres directivos por falsificar los Estados Contables y utilizar información en su propio beneficio (*Deloitte sustituye a De Sousa en todas las filiales de Pescanova*. Agencias, 2013).

La primera reunión del presidente, el Consejo de Administración y Deloitte tras la declaración del concurso y de que el juez suspendiera la gestión por parte del Consejo de Administración, se celebró el 10 de junio. En ella, los mayores accionistas (Damm y Luxempart) pidieron la dimisión del presidente pero no se llevó a cabo puesto que Manuel Fernández Sousa contaba con el apoyo mayoritario (Chas, 2013b).

El 28 de junio, Deloitte firmó el crédito de 56 millones de euros que llevaba negociando desde hacía varios meses, con el fin de inyectar liquidez a la multinacional. Las entidades que hicieron posible la percepción del mismos fueron algunas de las integrantes del antiguo comité de dirección, concretamente, Sabadell, Popular, NCG

Banco, Caixabank y Bankia y se sumaron Santander, BBVA y la Xunta de Galicia. Los bancos extranjeros (Deutsche Bank, Commerzbank, Royal Bank of Scotland) decidieron no colaborar (*La banca concede un salvavidas de 56 millones a Pescanova*. Agencia, 2013).

En el mes de julio, el Juzgado de lo Mercantil número uno de Pontevedra, declaró en situación de concurso a dos de las sociedades dependientes de Pescanova: Acuinoва y Pescafinа, esta última ya había solicitado el precurso en abril (*Pescafinа declarada en concurso voluntario de acreedores*. Agencia, 2013).

El día 10 de ese mismo mes, fueron conocidos los resultados del informe de auditoría forense. Deloitte recibió las conclusiones, en las que KPMG sostenía que la empresa se encontraba en una situación de quiebra técnica. Las razones se centraban principalmente en que la multinacional presentaba un Patrimonio Neto negativo de 927 millones de euros y además, la deuda neta del grupo era de 3.281 millones de euros de los que solo se conocían 1.500 millones. Esto se debía a que se llevaban a cabo prácticas de forma premeditada por parte de los directivos que distorsionaban la realidad, puesto que permitían obtener financiación al reflejar una deuda inferior y unos resultados superiores (Cagliani, 2013).

Para obtener esa financiación adicional, emitía facturas falsas a sus 14 empresas instrumentales. Los precios de los productos que les vendía de forma ficticia, puesto que no había entrega de mercancía, estaban inflados hasta en un 1.264%. Por ejemplo, a un cliente normal les vendía filetes de merluza a 3,10 euros y a estas sociedades instrumentales a 42,34 euros (*Pescanova infló facturas falsas hasta un 1.200% sobre el precio al cliente*. Agencia, 2013).

En septiembre, Deloitte presentó su informe como Administrador Concursal. En dicho documento constaba que el Patrimonio Neto era negativo en una cuantía de 1.667 millones de euros al ser el Activo de 2.007 millones de euros y el Pasivo de 3.674 millones. Estos datos contrastan con los publicados en el informe forense de KPMG que aunque sostenía que el Patrimonio Neto era negativo, lo situaba en 927 millones de euros (*Deloitte eleva el agujero patrimonial de Pescanova a 1.667 millones*. Agencia, 2013). La multinacional presentaba un Balance con tales características desde 2011 y por lo tanto desde ese año se encontraba en situación de disolución (*Pescanova invirtió más de 800 millones de euros desde 2007, la mitad cuando ya era insolvente*. Agencia, 2013).

Al igual que KPMG en su informe forense, Deloitte también hacía hincapié en que durante 2011 y 2012 la multinacional realizó ventas ficticias con sociedades instrumentales por importe de 1.047 millones de euros (el 80% de las ventas). Lo que perseguían con ellas era la obtención de financiación a partir de la emisión de facturas que dejaban en la cuenta depósitos en efectivo y que se presentaban al descuento en los bancos. En realidad no se entregaba ninguna mercancía por lo que los resultados no eran reales (*El 80% de las ventas declaradas por Pescanova en 2011 y 2012 eran ficticias, según el informe concursal*. Agencia, 2013).

Finalmente, cabe destacar que para Deloitte, la salida de la insolvencia se tenía que hacer mediante una reestructuración conjunta del grupo. Lo que supondría la venta y/o reorganización de los negocios menos importante en el futuro de la multinacional y la aprobación de un convenio de acreedores (*Deloitte eleva el agujero patrimonial de Pescanova a 1.667 millones*. Agencia, 2013).

Tras la dimisión de Manuel Fernández Sousa, el día 12 de septiembre se celebró la Junta General de Accionistas en la que el Consejo de Administración eligió a Juan Manuel Urgoiti como presidente del grupo pesquero. El nuevo presidente, sostenía que la multinacional necesitaba en el convenio de acreedores una quita de aproximadamente el 75% de la deuda pero no contaba con el apoyo de los bancos acreedores. Su propuesta era convertir la deuda en acciones para acceder al capital (*La banca acreedora de Pescanova rechaza una quita en espera de conocer el nivel de deuda soportable*. Agencia, 2013).

El día 6 de noviembre, se celebró un Consejo de Administración para analizar el plan de viabilidad elaborado por PwC. En el informe se preveía que la multinacional registraría en el primer ejercicio posterior a la inyección de capital, un EBITDA de 119 millones de euros y en los posteriores, 154, 181 y 202 millones de euros. También se preveía que los ingresos por ventas serían de 1.338 millones de euros en el primer año y de 1.624 millones en el cuarto año. Además, con el objetivo de obtener un ahorro aproximado del 10% contemplaban medidas como por ejemplo simplificar la estructura legal y societaria o externalizar algunas actividades (Bravo, 2013).

El 29 de enero de 2014 el Juzgado de lo Mercantil número uno de Pontevedra comunicó a Deloitte la finalización de la fase común del proceso y la apertura del plazo para la presentación del convenio de acreedores (*Pescanova entra en la fase de convenio: las propuestas deben presentarse de aquí al 28 de febrero*. Agencia, 2014).

Los accionistas mayoritarios de Pescanova, Damm y Luxempart, presentaron su propuesta de convenio el 3 de marzo pero el Juzgado Mercantil localizó ciertos fallos y mandó que se enmendaran (*El juez aprecia defectos en la propuesta de convenio de Pescanova y da tres días para que se subsanen*. Agencias, 2014). Posteriormente, Deloitte respaldó el convenio y el Consejo de Pescanova trató de que los principales acreedores se adhirieran. En el caso de no aprobarse, comenzaría la etapa de liquidación lo que traería consigo una venta en la que se pujaría por la entidad pesquera. Esta situación hizo que el juez se viera en la obligación de extender el plazo de adhesión al convenio (*El juez amplía hasta el 29 de abril el plazo de adhesiones al convenio de Pescanova*. Agencia, 2014).

Al no llegar a un acuerdo, Pescanova decidió presentar una propuesta donde la banca acreedora sustituyera a Damm y Luxempart. En consecuencia, Banco Sabadell, Banco Popular, CaixaBank, NCG Banco, BBVA, Bankia y UBI Banca presentaron un convenio que fue aprobado por más del 60% de los acreedores financieros y comerciales (*El convenio de la banca para salvar Pescanova logra el respaldo de más del 60% de los acreedores*. Agencia, 2014).

Tras la toma de control por parte de la banca acreedora a finales de abril, Damm y Luxempart salieron del Consejo y el presidente de la multinacional, Juan Manuel Urgoiti, dimitió. Después de más de un año desde la declaración del precurso, el 23 de mayo el Juzgado de lo Mercantil número uno de Pontevedra aprobó el convenio de acreedores, permitiendo así, la salida de la etapa concursal de Pescanova y Pescafina. Por lo tanto, la administración concursal cesó en su mandato y el Consejo recuperó sus facultades, ahora integrado por cuatro miembros (*Pescanova sale del concurso al aprobar el juez el convenio de acreedores*. Agencia, 2014).

Como se menciona en la Cuentas Anuales del año 2014, el convenio preveía una solución conjunta para todo el grupo y no solo para la compañía gallega. Entre las diferentes medidas cabe destacar: la reestructuración financiera de las filiales españolas; la creación de una nueva sociedad que aglutinara las participaciones financieras, los negocios del grupo y la deuda reestructurada; y una ampliación de

capital en la nueva entidad. Además, también se establecían dos propuestas en cuanto al importe de la quita. La propuesta básica suponía una quita del 97,5% para los acreedores con créditos superiores a 100.000 euros y una espera de 8 años y medio, en cambio, a los acreedores con créditos inferiores a 100.000 euros no se les aplicaría quita y el periodo de espera sería de un año. La propuesta alternativa suponía una quita del 90% y una espera que se desdoblaba en un tramo senior (57,15% de los créditos) con una espera de 10 años y un tramo junior (42,85% de los créditos) con una espera de 15 años (Nota 1 de la Memoria Anual de 2014).

El convenio también establecía la necesidad de crear en la multinacional una Comisión de Vigilancia con el objetivo de velar por su cumplimiento. Se nombró como presidente a Jacobo González-Robatto y permitió a Deloitte que le ayudara.

Pocos días después, se conocieron los resultados de las Cuentas Anuales consolidadas de 2011 reformuladas por Deloitte. En ellas se reflejaban unas pérdidas de 260 millones de euros, frente al beneficio de 48,8 millones de euros que el grupo reflejaba en su día (*González-Robatto es nombrado presidente de la Comisión de Vigilancia de Pescanova*. Agencia, 2014). Posteriormente, en la Junta General de Accionistas celebrada el 30 de junio, el convenio de los bancos acreedores adquirió firmeza y se aprobó junto con las cuentas de 2011, 2012 y 2013, la reducción del número de consejeros a cuatro miembros (*La junta de Pescanova aprueba el nuevo consejo y las cuentas de 2011, 2012 y 2013*. Agencias, 2014).

Como dictaba el convenio, era necesario que el Juzgado de lo Mercantil número uno de Pontevedra declarara en concurso voluntario de acreedores a otras filiales de Pescanova. Concretamente, en julio fueron Bajamar Séptima, Pescanova Alimentación, Frigodis y Frivipesca Chapela y en septiembre Fricatamar, Frinova, Insuiña, Pescafresca y Pescafina Bacalao (*El juez declara en concurso otras cinco filiales de Pescanova*. Agencias, 2014). En noviembre, el juez también declaraba en concurso voluntario a Novapesca Trading (*Declarada en concurso otra filial de Pescanova: Novapesca Trading*. Agencia, 2014). En diciembre una empresa noruega llamada Marine Harvest, compraba Acuinova, la filial de Pescanova situada en Chile (*Marine Harvest completa la compra de Acuinova Chile, filial de Pescanova*. Agencia, 2014).

La auditora BDO renunció a continuar auditando a la multinacional y tomó el relevo EY con el fin de revisar las cuentas de los ejercicios 2014 y 2015 (*EY será la auditora de Pescanova tras la renuncia de BDO*. Agencia, 2014). El 30 de noviembre se cerraron las cuentas del ejercicio 2014 con un resultado operativo de 63 millones de euros y un resultado consolidado de 1.649 millones de euros debido al impacto fiscal que tuvo la quita de deuda registrada en el convenio. Al no haber llevado a cabo la reestructuración de la deuda en las filiales nacionales, el Patrimonio Neto seguía siendo negativo, concretamente en 616 millones de euros.

En el caso de que el ejercicio económico hubiera sido de doce meses es decir, incluyendo diciembre, el resultado operativo sería de 70 millones, que duplicaría el registrado en 2013 de 36,8 millones de euros. La cifra de negocios en este caso, sería superior a 1.000 millones de euros, ligeramente inferior a la registrada en 2013 de 1.062 millones de euros (Chas, 2015a).

El 6 de marzo de 2015 el Juzgado de lo Mercantil número uno de Pontevedra dio por finalizada la fase común del procedimiento concursal de las diez filiales mencionadas anteriormente que habían solicitado de forma voluntaria, meses antes, el concurso de acreedores (*El juez abre la fase de convenio de 10 filiales de Pescanova en concurso*. Agencia, 2015).

El siguiente paso fue la presentación por parte del G-7 (Abanca, Caixabank, Sabadell, Bankia, BBVA, Popular y UBI Banca) de las propuestas de convenio de acreedores. Tales propuestas eran similares a las de la matriz en cuanto a los periodos de quita de deuda, el periodo de pago del Pasivo y la reestructuración de las empresas en la nueva sociedad (*Pescanova presenta convenios de acreedores para que diez filiales superen el concurso*. Agencia, 2015). Los acreedores de cada una de las filiales aceptaron el convenio y finalmente fueron aprobados por el juez el 12 de junio de 2015 permitiendo así, la salida de la etapa concursal (*El juez levanta el concurso de las diez filiales de Pescanova*. Agencia, 2015).

Para que se llevara a cabo el plan de reestructuración, se precisaba la aprobación por parte de la Junta de Accionistas de Pescanova, prevista para el 28 de septiembre de 2015 pero que finalmente se celebró el 29 de septiembre. En ella, se aprobó la creación de la nueva entidad (Nueva Pescanova) mediante fusión y doble segregación. Concretamente, para la reestructuración de la pesquera, se fusionarían en Pescanova España las filiales que evitaron la liquidación y posteriormente se segregaría de ella Nueva Pescanova. Consecutivamente, como se había establecido en el convenio, se llevaría a cabo la ampliación de capital de la nueva entidad. Se pretendía que este proceso no afectara a los trabajadores de las filiales españolas (*Pescanova convoca para el 28 de septiembre la junta de la que surgirá la Nueva Pescanova*. Agencia, 2015). En la Junta también se aprobó que Nueva Pescanova, tras el proceso de reestructuración y la quita aplicada por la banca, naciera con un patrimonio de 100 millones y una deuda de 1.000 millones de euros (Chas, 2015b).

El control de Nueva Pescanova se repartió entre los 55 socios que suscribieron la ampliación de capital. Concretamente, Pescanova el 20%, las entidades acreedoras el 71,28%, Purple Ruby el 5,84% y otros el 2,88%. Hay que destacar que el porcentaje perteneciente a los bancos acreedores se repartió entre CaixaBank en un 15,55%, Banco de Sabadell en un 14,46%, Grupo Popular en un 9,17%, HSBC en un 8,93%, Abanca en un 8,19%, BBVA en un 6,25%, Bankia en un 4,59% y Ubi Banca Internacional en un 4,14%. La ampliación de capital se comprometió y desembolsó en su totalidad y el nuevo capital social de Nueva Pescanova ascendió a 12.187.894 de euros (*Los bancos, con CaixaBank a la cabeza, asumen el control del 71,28% de Nueva Pescanova*. Agencia, 2015).

En noviembre, Jacobo González Robatto, directivo de Banco Popular, fue nombrado administrador único de Nueva Pescanova. Esto sería por poco tiempo puesto que a finales de enero se designaría el Consejo de Administración. Deloitte siguió ayudando a la nueva entidad hasta que no se nombrara un consejero delegado (*Pescanova inicia nueva etapa con la banca como principal accionista*. Agencia, 2015). En enero de 2016, Ignacio González Hernández ocupó ese cargo, teniendo como misión llevar a cabo el plan de viabilidad elaborado por PwC (Chas, 2016a).

El Consejo de Administración está integrado por doce miembros entre los que destacan además del presidente y el consejero delegado, la exministra de economía Elena Salgado, el asesor legal de la Sareb Óscar García Maceiras, Ramón Mas, Mariano Riestra, Fernando Valdés, José Luis Sáenz de Miera, José Barreiro. Los otros dos consejeros fueron designados por los accionistas minoritarios (*Elena Salgado ficha por Nueva Pescanova*. Agencia, 2016). Finalmente el día 25 de febrero Jacobo González-Robatto fue designado por la Junta de Accionistas como presidente de Nueva Pescanova. Este anunció que sería difícil que la compañía cotizara en los próximos tres o cuatro años después de llevar dos suspendida de cotización (Chas, 2016b).

En marzo la antigua Pescanova, como socio número uno de la nueva entidad en la que se encuentran la totalidad de sus activos, advirtió del posible efecto negativo de un

crédito recibido el 29 de diciembre de 2015 de 125 millones de euros a un tipo de interés del 15%. Las consecuencias serían, la reducción del patrimonio y la minoración de la liquidez del grupo debido al pago de intereses. Por ello, la CNMV advirtió de la necesidad de reformular las cuentas del ejercicio 2015 (Chas, 2016c).

Este último ejercicio transcurrió entre el 1 de diciembre de 2014 y el 30 de noviembre de 2015. El Pasivo a corto plazo fue de 25,59 millones de euros y el Pasivo a largo plazo de 28,01 millones de euros. En esas partidas, las deudas con las entidades de crédito fueron de 12,32 millones de euros y 4,09 millones de euros, respectivamente. (*Pescanova cierra 2015 con un beneficio de 82,52 millones de euros*. Agencia, 2016). El resultado alcanzado por Pescanova, fue de 82,50 millones de euros y tuvo que reducirlo hasta 68,5 millones de euros como consecuencia de la reformulación (Chas, 2016c).

Para concluir, hay que destacar que las cuentas del ejercicio 2015 de Nueva Pescanova no están auditadas. Es por ello que el auditor de Pescanova denegó su opinión sobre las cuentas, puesto que no se encontraba auditada su participación en la nueva entidad (*El auditor de Pescanova evita dar su opinión sobre las cuentas de la compañía en 2015*. Agencia, 2016).

### 3. ANÁLISIS ESTRUCTURAL DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

A continuación se analiza la estructura de los Estados Contables consolidados del grupo Pescanova durante el periodo 2011-2014. Concretamente, el Balance consolidado, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada y el Estado de Flujos de Efectivo consolidado. Para la obtención de los datos que permiten realizar dicho estudio, se ha utilizado la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y la Memoria Anual<sup>2</sup> de los diferentes años.

Antes de comenzar con el análisis, se describen brevemente los principales errores detectados en la formulación. Posteriormente, se analizan cada una de las Cuentas Anuales consolidadas citadas anteriormente, mediante el cálculo de porcentajes horizontales y verticales, así como los efectos que tuvo la corrección de los errores sobre las mismas, concretamente, desde el ejercicio 2011 hasta el momento en el que Pescanova entró en concurso. El estudio de los porcentajes se realiza hasta el año 2013, puesto que las Cuentas Anuales del ejercicio 2014 presentan una estructura diferente que será objeto de comentario aparte.

Los porcentajes verticales informan acerca de la importancia relativa de una partida de los Estados Financieros con respecto a otra que la engloba dentro de la Cuenta Anual que se esté analizando (Álvarez Pérez et al., 2014, p.132). En el Balance se calculan como el cociente entre cada una de las partidas que lo componen y el importe total de la estructura económica (Activo) o de la estructura financiera (Patrimonio Neto y Pasivo) de la empresa. En la cuenta de Pérdidas y Ganancias el cálculo se realiza tomando como dato base el importe neto de la cifra de negocios y dividiendo cada una de las partidas entre ese valor.

Los porcentajes horizontales indican la variación (aumento o disminución) de un determinado elemento de los Estados Contables respecto a un ejercicio previo que se toma como referencia (Álvarez Pérez et al., 2014, p.132). Se han calculado en forma de tasa de variación y tanto en el Balance como en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, se toma como base el año 2011. El grupo presenta saldos negativos en algunas partidas del Patrimonio Neto y de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias por lo que en algunos casos el resultado matemático obtenido con los cálculos no resulta fácilmente interpretable.

Hay que tener en cuenta que hasta el año 2013, la duración del ejercicio del grupo Pescanova fue de un año, se iniciaba el uno de enero y cesaba el treinta y uno de diciembre. Sin embargo, el correspondiente al año 2014 tuvo una duración de once meses puesto que se cerró el treinta de noviembre. En ese último ejercicio, jugó un papel muy importante la reestructuración mercantil recogida en el convenio de acreedores y que suponía el nacimiento de Nueva Pescanova. Esta sociedad de nueva creación no estaría controlada por Pescanova y además, aglutinaría todos los negocios del grupo en el momento que la Junta General de Accionistas de la sociedad dominante lo aprobara. Por lo tanto, el rescate de los negocios de Pescanova se realizaría mediante algo parecido a una venta y no mediante su uso continuado. Los administradores determinaron que la fecha en la que se cumplían los requisitos establecidos en la NIIF 5, para clasificar los activos y pasivos de Pescanova como mantenidos para la venta y como actividades interrumpidas era el 30 de noviembre de 2014. Por lo tanto esa

---

<sup>2</sup> Memoria Anual de los años 2011, 2012, 2013 y 2014 obtenida a través de la página web de Pescanova ([www.pescanova.com](http://www.pescanova.com)).



clasificación, es consecuencia de traspasar el valor contable de un negocio en funcionamiento hasta esa fecha (Nota 1 de la Memoria Anual de 2014).

### **3.1 ERRORES DETECTADOS EN LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS**

KPMG presentó a la Administración Concursal las conclusiones de su informe forense el 10 de julio de 2013, en el que se confirmaba la existencia en las Cuentas Anuales de Pescanova y por lo tanto también en las del grupo consolidado, de discrepancias significativas entre los pasivos financieros contabilizados y los que realmente existían. En consecuencia, las Cuentas Anuales individuales y consolidadas del ejercicio 2011 que se habían presentado el 24 de febrero de 2012, se formularon de nuevo el 30 de marzo de 2014 por la Administración Concursal. Además, esas conclusiones también se utilizaron en la formulación de las del ejercicio 2012 y 2013. Entre las infracciones cometidas, cabe destacar las descritas a continuación.

Pescanova, formalizó créditos documentarios hasta la entrada en concurso de acreedores en el año 2013, mediante la emisión de facturas proforma en las que no había movimientos de mercancía. La subsanación de esta infracción se realizó registrando un mayor importe de deuda financiera. Asimismo, cabe destacar que tanto Pescanova como el grupo contabilizaron operaciones de compra y venta sin sustancia económica en las que tampoco había movimiento de mercancía y que se realizaban con empresas del grupo o con sociedades externas. El objetivo fundamental residía en descontar los pagarés que se recibían para obtener financiación bancaria. En la corrección, además de incrementar la deuda financiera se retrocedieron esas operaciones de compra y venta.

Algunas empresas del grupo, durante el ejercicio 2011, también obtuvieron financiación a partir de la cesión sin recurso de facturas de ciertos clientes. Como consecuencia de la subsanación del error, tuvieron que registrar pasivos financieros por esa operación denominada "factoring". Además, Pescanova constituyó depósitos bancarios por una parte del importe derivado de las operaciones de descuento de pagarés y factoring anteriormente descritas, con el objetivo de minorar el pasivo financiero. Esta irregularidad también se corrigió mediante el incremento de la deuda financiera por el importe de la deuda neta con depósitos bancarios y otros activos.

Como fruto de las correcciones derivadas de las operaciones anteriores que se detallarán en mayor medida posteriormente, en los ejercicios 2011 y 2012 algunos ratios financieros relacionados con préstamos y créditos bancarios no se cumplían. En consecuencia, existían importes exigibles pendientes de pago al cierre de ambos ejercicios, cuya corrección se llevó a cabo mediante la reclasificación de deuda del Pasivo no corriente al Pasivo corriente.

Por último, cabe destacar que a comienzos del ejercicio 2011 se modificó el perímetro de consolidación tras la integración de siete nuevas sociedades dependientes (Nota 2 de la Memoria Anual de 2011).

### **3.2 ANÁLISIS DEL BALANCE CONSOLIDADO**

El Balance es un estado contable de naturaleza estática es decir, refleja el Activo, el Pasivo y el Patrimonio Neto de la empresa en un momento concreto por lo que no permite conocer la evolución en el tiempo de las distintas partidas que lo componen.

El Activo constituye la estructura económica de la empresa y recoge los bienes y derechos de que dispone para llevar a cabo sus objetivos. El Patrimonio Neto y el Pasivo constituyen la estructura financiera es decir, las fuentes de financiación que se invierten en los activos. El Patrimonio Neto está formado por las aportaciones de los socios o propietarios, los resultados acumulados y otras variaciones. El Pasivo está compuesto por las obligaciones que tiene la empresa en el momento presente que surgen como consecuencia de transacciones pasadas. En el Balance se tiene que cumplir siempre la condición de que la estructura económica sea igual a la estructura financiera.

El criterio temporal es el utilizado para la ordenación del Activo y Pasivo, distinguiendo entre el largo plazo y el corto plazo. Concretamente, los activos se ordenan de menor a mayor liquidez y el Patrimonio Neto y el Pasivo de menor a mayor exigibilidad (Álvarez Pérez et al., 2014, pp.46-48, 55,59).

Cuadro 3.1: Estructura económica consolidada, periodo 2011-2013

<i>Miles de euros</i>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2013</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.587.691</b>	<b>1.335.283</b>	<b>778.881</b>
Inmovilizado intangible	120.955	61.941	11.739
Inmovilizado material	1.403.755	1.151.912	660.370
Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación	1.910	1.270	1.386
Activos financieros no corrientes	19.312	69.595	93.784
Activos por impuesto diferido	41.759	50.565	11.602
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>1.690.269</b>	<b>1.396.145</b>	<b>600.856</b>
Activos no corrientes mantenidos para la venta	10.505	9.033	3.506
Existencias	732.657	569.660	272.184
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	544.059	480.327	216.421
Otros activos financieros corrientes	5.442	4.249	17.425
Otros activos corrientes	28.074	35.600	13.576
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	369.532	297.276	77.744
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>3.277.960</b>	<b>2.731.428</b>	<b>1.379.737</b>

Fuente: Elaboración propia mediante datos de la CNMV

Cuadro 3.2: Porcentajes horizontales de la estructura económica consolidada, periodo 2011-2013

	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>100%</b>	<b>(15,90%)</b>	<b>(50,94%)</b>
Inmovilizado intangible	100%	(48,79%)	(90,29%)
Inmovilizado material	100%	(17,94%)	(52,96%)
Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación	100%	(33,51%)	(27,43%)
Activos financieros no corrientes	100%	260,37%	385,63%
Activos por impuesto diferido	100%	21,09%	(72,22%)
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>100%</b>	<b>(17,40%)</b>	<b>(64,45%)</b>
Activos no corrientes mantenidos para la venta	100%	(14,01%)	(66,63%)
Existencias	100%	(22,25%)	(62,85%)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	100%	(11,71%)	(60,22%)
Otros activos financieros corrientes	100%	(21,92%)	220,19%
Otros activos corrientes	100%	26,81%	(51,64%)
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	100%	(19,55%)	(78,96%)
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>100%</b>	<b>(16,67%)</b>	<b>(57,91%)</b>

Fuente: Elaboración propia mediante datos de la CNMV

Cuadro 3.3: Porcentajes verticales de la estructura económica consolidada, periodo 2011-2013

	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>48,44%</b>	<b>48,89%</b>	<b>56,45%</b>
Inmovilizado intangible	3,69%	2,27%	0,85%
Inmovilizado material	42,82%	42,17%	47,86%
Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación	0,06%	0,05%	0,10%
Activos financieros no corrientes	0,59%	2,55%	6,80%
Activos por impuesto diferido	1,27%	1,85%	0,84%
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>51,56%</b>	<b>51,11%</b>	<b>43,55%</b>
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0,32%	0,33%	0,25%
Existencias	22,35%	20,86%	19,73%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	16,60%	17,59%	15,69%
Otros activos financieros corrientes	0,17%	0,16%	1,26%
Otros activos corrientes	0,86%	1,30%	0,98%
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	11,27%	10,88%	5,63%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: Elaboración propia mediante datos de la CNMV

En el Cuadro 3.1, aparece recogida la estructura económica del grupo. Puede observarse que el Activo del ejercicio 2011 fue de 3.277.960 miles de euros, siguiendo una tendencia decreciente hasta llegar a 1.379.737 miles de euros en el año 2013. Concretamente, mediante el cálculo de los porcentajes horizontales de la estructura económica (ver Cuadro 3.2) se determina que en el año 2013 el Activo presentó una disminución del 57,91% con respecto al año de partida.

Los porcentajes verticales de la estructura económica cuyo cálculo se ha recogido en el Cuadro 3.3, muestran que durante el periodo analizado, el Activo corriente tuvo mayor relevancia que el Activo no corriente salvo en el año 2013 donde representó el 56,45%.

En esos años, la partida más relevante fue el “inmovilizado material”, llegando a alcanzar el 47,86% del total en 2013. Sin embargo, el importe más elevado que se correspondía con 1.403.755 miles de euros se registró en 2011 y como muestran los porcentajes horizontales se fue reduciendo durante los años analizados.

Tales disminuciones se originaron principalmente por las amortizaciones y los deterioros que minoraban el valor contable. Además durante ese periodo no hubo nuevas inversiones, salvo en el inmovilizado financiado a través de “Project Finance”<sup>3</sup>. En el ejercicio 2011 su importe fue de 266,7 millones de euros, en el ejercicio 2012 y 2013 alcanzó los 269,6 millones de euros. También cabe destacar que al cierre de los ejercicios 2011, 2012 y 2013, ciertos elementos de inmovilizado estaban vinculados con garantías hipotecarias, concretamente, 86 millones de euros, 183,5 millones de euros y 221,2 millones de euros, respectivamente (Nota 10 de la Memoria Anual de 2011 y 2012 y Nota 11 de la Memoria Anual de 2013).

La baja rotación de los inventarios hizo que la segunda partida más importante fuera la de “existencias”, llegando a alcanzar el 22,35% del total en 2011. En ese año, también se registró el importe más elevado que se correspondía con 732.657 miles de euros y como muestran los porcentajes horizontales, se fue reduciendo durante el periodo analizado. Además, como se verá posteriormente, el elevado volumen de existencias afectará al ratio de la prueba ácida que se calcula como el cociente de la estructura económica y financiera a corto plazo sin incluir esta partida ni los Activos no corrientes mantenidos para la venta. En consecuencia, se espera que el ratio sea reducido afectando de forma negativa a su liquidez inmediata e incrementando el riesgo de suspensión de pagos.

Cabe destacar que en esos años, 189 millones de euros se correspondían con existencias hipotecadas como garantía de las operaciones de financiación llevadas a cabo con el sector bancario, lo que afectaba a su disponibilidad (Nota 11 de la Memoria Anual de 2011 y Nota 17 de la Memoria Anual de 2013).

La tercera partida más relevante fue la de “deudores comerciales y otras cuentas a cobrar”, llegando a alcanzar el 17,59% en 2012. Sin embargo, el importe más elevado que se correspondía con 544.059 miles de euros se registró en 2011 y como muestran los porcentajes horizontales se fue reduciendo durante el periodo analizado. Dentro de esta partida, se registraron en los ejercicios 2011 y 2012 las correcciones de errores procedentes de las operaciones de factoring abiertas al cierre de los ejercicios 2010 y 2011, concretamente, 296.309 miles de euros y 187.807 miles de euros, respectivamente (Nota 2 de la Memorias Anual de 2011 y 2012).

La partida denominada “efectivo y otros activos líquidos equivalentes”, fue la cuarta más relevante, llegando a alcanzar el 11,27% en 2011. En ese año, también se registró el importe más elevado que se correspondía con 369.532 miles de euros y como muestran los porcentajes horizontales, se fue reduciendo durante el periodo analizado. Dentro de esta partida, se registró en el ejercicio 2011 la corrección del error procedente de la deuda financiera neteada con depósitos bancarios y otros activos, por un importe de 148.000 miles de euros (Nota 2 de la Memoria Anual de 2012).

---

<sup>3</sup> Los Project Finance se pueden definir como un método de financiación en el que los flujos de efectivo generados tienen que permitir cubrir los gastos operativos, el pago de intereses y la devolución de la deuda. Por lo tanto, la única garantía de devolución del principal son los activos del proyecto y los flujos de caja. Información obtenida a través de la página web de Expansión ([www.expansion.com/diccionario-economico/project-finance.html](http://www.expansion.com/diccionario-economico/project-finance.html)).

Cuadro 3.4: Estructura financiera consolidada, periodo 2011-2013

<i>Miles de euros</i>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2013</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>(790.757)</b>	<b>(1.487.061)</b>	<b>(2.236.862)</b>
<b>Fondos Propios</b>	<b>(819.604)</b>	<b>(1.504.980)</b>	<b>(2.217.785)</b>
Capital	116.683	172.426	172.426
Reservas	97.646	140.194	117.104
(Acciones y participaciones en patrimonio propias)	(11.699)	(13.221)	-
Resultados de ejercicios anteriores	(761.971)	(1.028.758)	(1.852.100)
Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante	(260.263)	(775.621)	(715.215)
<b>Ajustes por cambios de valor</b>	<b>1.120</b>	<b>8.221</b>	<b>(22.336)</b>
<i>Patrimonio neto atribuido a la entidad dominante</i>	<i>(818.484)</i>	<i>(1.496.759)</i>	<i>(2.240.121)</i>
<b>Intereses minoritarios</b>	<b>27.727</b>	<b>9.698</b>	<b>3.259</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>675.438</b>	<b>399.416</b>	<b>337.380</b>
Subvenciones	105.892	97.305	83.434
Provisiones no corrientes	3.526	3.787	7.097
Pasivos financieros no corrientes	520.264	250.293	180.902
Pasivos por impuesto diferido	21.662	24.505	19.426
Otros pasivos no corrientes	24.094	23.526	46.521
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>3.393.279</b>	<b>3.819.073</b>	<b>3.279.219</b>
Pasivos financieros corrientes	2.836.528	3.294.977	3.038.040
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	436.099	453.349	166.200
Otros pasivos corrientes	120.652	70.747	74.979
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>3.277.960</b>	<b>2.731.428</b>	<b>1.379.737</b>

Fuente: Elaboración propia mediante datos de la CNMV

Cuadro 3.5: Porcentajes horizontales de la estructura financiera consolidada, periodo 2011-2013

	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>100%</b>	<b>(88,06%)</b>	<b>(182,88%)</b>
<b>Fondos Propios</b>	<b>100%</b>	<b>(83,62%)</b>	<b>(170,59%)</b>
Capital	100%	47,77%	47,77%
Reservas	100%	43,57%	19,93%
(Acciones y participaciones en patrimonio propias)	100%	(13,01%)	-
Resultados de ejercicios anteriores	100%	(35,01%)	(143,07%)
Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante	100%	(198,01%)	(174,80%)
<b>Ajustes por cambios de valor</b>	<b>100%</b>	<b>634,02%</b>	<b>(2.094,29%)</b>
<i>Patrimonio neto atribuido a la entidad dominante</i>	<i>100%</i>	<i>(82,87%)</i>	<i>(173,69%)</i>
<b>Intereses minoritarios</b>	<b>100%</b>	<b>(65,02%)</b>	<b>(88,25%)</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>100%</b>	<b>(40,87%)</b>	<b>(50,05%)</b>
Subvenciones	100%	(8,11%)	(21,21%)
Provisiones no corrientes	100%	7,40%	101,28%
Pasivos financieros no corrientes	100%	(51,89%)	(65,23%)
Pasivos por impuesto diferido	100%	13,12%	(10,32%)
Otros pasivos no corrientes	100%	(2,36%)	93,08%
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>100%</b>	<b>12,55%</b>	<b>(3,36%)</b>
Pasivos financieros corrientes	100%	16,16%	7,10%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	100%	3,96%	(61,89%)
Otros pasivos corrientes	100%	(41,36%)	(37,86%)
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>100%</b>	<b>(16,67%)</b>	<b>(57,91%)</b>

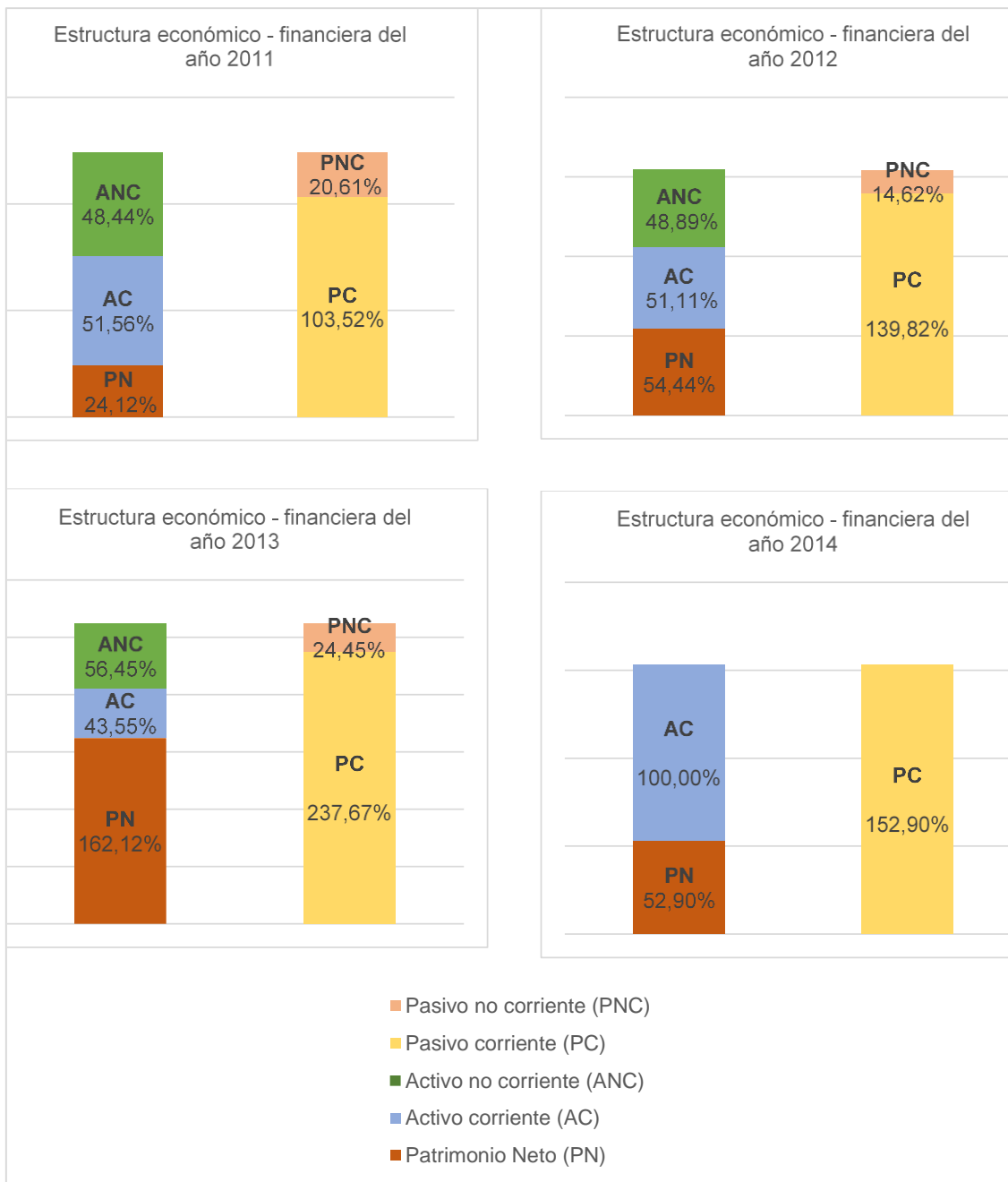
Fuente: Elaboración propia mediante datos de la CNMV

Cuadro 3.6: Porcentajes verticales de la estructura financiera consolidada, periodo 2011-2013

	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>(24,12%)</b>	<b>(54,44%)</b>	<b>(162,12%)</b>
<b>Fondos Propios</b>	<b>(25,00%)</b>	<b>(55,10%)</b>	<b>(160,74%)</b>
Capital	3,56%	6,31%	12,50%
Reservas	2,98%	5,13%	12,84%
(Acciones y participaciones en patrimonio propias)	(0,36%)	(0,48%)	-
Resultados de ejercicios anteriores	(23,25%)	(37,66%)	(134,24%)
Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante	(7,94%)	(28,40%)	(51,84%)
<b>Ajustes por cambios de valor</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,30%</b>	<b>(1,62%)</b>
<i>Patrimonio neto atribuido a la entidad dominante</i>	<i>(24,97%)</i>	<i>(54,80%)</i>	<i>(162,36%)</i>
<b>Intereses minoritarios</b>	<b>0,85%</b>	<b>0,36%</b>	<b>0,24%</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>20,61%</b>	<b>14,62%</b>	<b>24,45%</b>
Subvenciones	3,23%	3,56%	6,05%
Provisiones no corrientes	0,11%	0,14%	0,51%
Pasivos financieros no corrientes	15,87%	9,16%	13,11%
Pasivos por impuesto diferido	0,66%	0,90%	1,41%
Otros pasivos no corrientes	0,74%	0,86%	3,37%
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>103,52%</b>	<b>139,82%</b>	<b>237,67%</b>
Pasivos financieros corrientes	86,53%	120,63%	220,19%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	13,30%	16,60%	12,05%
Otros pasivos corrientes	3,68%	2,59%	5,43%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: Elaboración propia mediante datos de la CNMV

Figura 3.1: Estructura económico-financiera consolidada, periodo 2011-2014



Fuente: Elaboración propia mediante datos de la CNMV

En el Cuadro 3.4, aparece recogida la estructura financiera del grupo. Se observa que el Patrimonio Neto del ejercicio 2011 fue negativo por un importe de 790.757 miles de euros, siguiendo una tendencia decreciente hasta el año 2013 donde el importe negativo fue de 2.236.862 miles de euros. En el Cuadro 3.5 donde se recogen los porcentajes horizontales de la estructura financiera, puede observarse que esto se corresponde con una variación del Patrimonio Neto del 182,88% con respecto al año de partida.

Tales disminuciones trajeron consigo una gran incertidumbre acerca de la capacidad del grupo de continuar con su actividad. Se originaron principalmente por las pérdidas derivadas del deterioro de instrumentos financieros y el insuficiente margen obtenido por la multinacional para cubrir los costes de estructura y los gastos de apoyo a sus



filiales. Además, algunas de las partidas del Patrimonio Neto también soportaron en los ejercicios 2011 y 2012 las consecuencias derivadas de los errores cometidos en su formulación. Concretamente, se procedió a incrementar la partida “resultados negativos de ejercicios anteriores” por el importe existente al inicio de cada uno de esos ejercicios, relacionado con el registro de la deuda derivada de los créditos documentarios aunque no se conocía con exactitud. También se corrigieron los derivados de las operaciones de compra y venta sin sustancia económica, mediante el registro en la partida “resultado del ejercicio” del importe necesario para restituir las compras y ventas de cada año y la diferencia entre ese importe y el importe que había sido descontado y no se había pagado a las entidades de crédito se llevó a “resultados negativos de ejercicios anteriores”. (Nota 2 de la Memoria Anual de 2011 y 2012).

Los porcentajes verticales de la estructura financiera cuyo cálculo se ha recogido en el Cuadro 3.6, muestran que el Pasivo representó en el ejercicio 2011 el 124,12% del total de la estructura financiera y su importancia se fue incrementando hasta el ejercicio 2013. En consecuencia, el Patrimonio Neto mostraba valores negativos, por ejemplo en el ejercicio 2011 presentó un porcentaje negativo del 24,12% y su importancia se fue incrementando a lo largo del periodo analizado.

La partida más relevante de la estructura financiera perteneciente a los fondos propios fue el “capital” llegando a alcanzar en el año 2013 el 12,50% del total de la estructura financiera. En ese año su importe fue de 172.426 miles de euros como consecuencia de una ampliación de capital realizada en el año 2012 de 55.743 miles de euros. Como muestran los porcentajes horizontales, este incremento fue de un 47,77% con respecto al año de partida (Nota 12 de la Memoria Anual de 2012).

El elevado endeudamiento de la multinacional se originó como consecuencia de la financiación obtenida en los años previos al análisis, con el objetivo de invertir en la acuicultura. En esa época debido a la recesión económica que se estaba viviendo, el coste para financiarse era elevado y los periodos de vencimiento reducidos, esto unido a un largo periodo de maduración de los proyectos de acuicultura hicieron que no se dispusiera del efectivo necesario para cubrir dichos pasivos.

Los porcentajes verticales muestran que durante el periodo analizado, el Pasivo corriente tuvo mayor relevancia que el Pasivo no corriente. Hasta el año 2013, la partida más relevante de toda la estructura financiera fue la denominada “pasivos financieros corrientes”, llegando a alcanzar el 220,19% en ese año, frente al 13,11% que representaba la deuda financiera a largo plazo. Sin embargo, el importe más elevado que se correspondía con 3.294.977 miles de euros se registró en el año 2012 y como muestran los porcentajes horizontales, suponía un incremento del 16,16%.

El crecimiento de los pasivos a corto plazo se debió principalmente a la corrección de errores. Concretamente, en los ejercicios 2011 y 2012 las operaciones de factoring abiertas, supusieron incrementar esa partida en 296.309 miles de euros y 187.807 miles de euros, respectivamente. En el ejercicio 2011 también se registró el procedente de la deuda financiera neteada con depósitos bancarios y otros activos, por un importe de 148.000 miles de euros. Además, en los dos primeros años analizados, existían saldos pendientes del ejercicio previo a cada uno de ellos y como consecuencia se tuvieron que reclasificar del Pasivo no corriente al Pasivo corriente 437.112 miles de euros y 481.975 miles de euros, respectivamente. Durante los tres primeros ejercicios analizados, también se registraron los procedentes de las operaciones de compra y venta sin sustancia económica por el importe que había sido descontado y no se había pagado a las entidades de crédito al cierre de cada uno de ellos. El efecto de los créditos documentarios también se registró en esos tres ejercicios aunque no se conocía con

exactitud puesto que no se sabía a ciencia cierta si dichos créditos eran deuda financiera (Nota 2 de la Memoria Anual de 2011, 2012 y 2013).

En la Figura 3.1 se muestra la estructura económico-financiera del grupo durante todo el periodo de análisis. Durante los tres primeros años analizados se encontraba en estado de quiebra puesto que el Pasivo superaba al Activo, al descapitalizarse la empresa por la acumulación de pérdidas hasta llegar a tener un Patrimonio Neto negativo. Como se verá posteriormente, en el año 2014 se daba la misma coyuntura. En esta situación, aunque el grupo liquidara todos sus activos, no sería capaz de pagar todas las deudas por lo que estaría obligado a ampliar capital. No consiguió alcanzar el equilibrio y por ello muchas de sus filiales se vieron obligadas a entrar en procedimiento concursal.

Cabe destacar que durante los tres primeros años analizados, la sociedad dominante estaba en situación de disolución al reducirse el Patrimonio Neto a una cantidad inferior a la mitad del capital social<sup>4</sup>. En cambio, en el ejercicio 2014 ya no se daba esa coyuntura debido a la no computación de las pérdidas derivadas del deterioro del inmovilizado material, las inversiones inmobiliarias y las existencias.

Observando esta Figura también se puede determinar cómo van a evolucionar algunos de los ratios que se analizan posteriormente de forma más detallada. Concretamente, cabe esperar que el ratio de solvencia a corto plazo (Activo corriente/Pasivo corriente) evolucione de forma desfavorable, afectando negativamente a la capacidad de la empresa para pagar sus deudas. El ratio de garantía o distancia a la quiebra (Activo/Fondos ajenos) también se espera que evolucione de forma desfavorable, reduciendo la cobertura que ofrece el Activo empresarial a sus acreedores en caso de liquidación.

En el Cuadro 3.7 se puede observar el Balance consolidado que presentaba el grupo en el año 2014, como consecuencia de la reestructuración mercantil.

---

<sup>4</sup> Artículo 363 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

Cuadro 3.7: Balance consolidado del año 2014

<i>Miles de euros</i>		<b>30/11/2014</b>	
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		<b>-</b>	<b>PATRIMONIO NETO (616.571)</b>
			<b>Fondos Propios (602.457)</b>
			Capital 172.426
			Reservas 117.104
			Resultados de ejercicios anteriores (2.606.389)
			Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante 1.654.402
			<b>Ajustes por cambios de valor (8.320)</b>
			Patrimonio neto atribuido a la entidad dominante (610.777)
			<b>Intereses minoritarios (5.794)</b>
			<b>PASIVO NO CORRIENTE -</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>1.165.457</b>	<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1.782.028</b>
Activos no corrientes mantenidos para la venta	1.165.457	Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	1.782.028
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.165.457</b>	<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>1.165.457</b>

Fuente: Elaboración propia mediante datos de la CNMV

La totalidad de los activos del ejercicio, estaban recogidos en la partida “activos no corrientes mantenidos para la venta”, que figuraba en el Activo corriente. Cabe destacar que en ese ejercicio, al igual que en los anteriores, no hubo nuevas inversiones salvo en el inmovilizado relacionado con proyectos de financiación, por importe de 270,2 millones de euros y que ciertos elementos de inmovilizado estaban vinculados con garantías hipotecarias, concretamente, 188,6 millones de euros (Nota 9 de la Memoria Anual de 2014). De igual forma, todos los pasivos del ejercicio estaban clasificados bajo la partida “pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta”.

El 23 de mayo se aprobó la propuesta de convenio de Pescanova y el Patrimonio Neto de la sociedad dominante pasó a ser positivo, en consecuencia, el del grupo mejoró pero siguió siendo negativo (Nota 2 de la Memoria Anual de 2014). El capital era el mismo que el presentado en el año 2012 tras la ampliación.

### 3.3 ANÁLISIS DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA

La Cuenta de Pérdidas y Ganancias es un estado contable de carácter dinámico que refleja los ingresos y los gastos que son imputables al ejercicio, excepto cuando proceda su imputación directa al Patrimonio Neto. Por lo tanto, además de informar acerca del resultado del ejercicio, informa de como se ha generado y de su composición. Las distintas partidas de ingresos y de gastos, se clasifican por naturaleza.

Los ingresos/gastos son aumentos/disminuciones en el Patrimonio Neto de la empresa siempre que no procedan de aportaciones/distribuciones relacionadas con los socios o propietarios. Su reconocimiento se realiza siguiendo el principio contable de devengo.

Al resultado del ejercicio, se llega a partir de la suma de los dos grandes bloques que constituyen la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, uno destinado a las operaciones continuadas y otro a las operaciones interrumpidas. Dentro del primer bloque, se obtiene el resultado de explotación (ingresos de explotación menos gastos de explotación) y el resultado financiero (ingresos financieros menos gastos financieros), cuya suma origina el resultado antes de impuestos y se llega al resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas deduciéndole a este el efecto impositivo (Álvarez Pérez et al., 2014, pp.66, 67,69).

Para comenzar con el análisis, hay que tener en cuenta que los errores descritos al comienzo del presente capítulo, también tuvieron consecuencias en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada. Durante los tres primeros ejercicios analizados, cabe destacar por ejemplo el incremento del gasto financiero procedente del registro de deuda derivada de los créditos documentarios y también la corrección de las operaciones de compra y venta sin sustancia económica.

Cuadro 3.8: Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada, periodo 2011-2013

<i>Miles de euros</i>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2013</b>
Importe neto de la cifra de negocios	1.356.693	1.465.024	1.062.664
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	5.240	(54.523)	13.876
Aprovisionamientos	(902.807)	(918.903)	(686.113)
Otros ingresos de explotación	37.677	53.682	6.049
Gastos de personal	(199.506)	(219.885)	(169.564)
Otros gastos de explotación	(233.562)	(303.492)	(190.050)
Amortización del inmovilizado	(64.767)	(70.517)	(64.532)
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	-	-	6.881
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	(2.880)	(341.230)	(178.511)
Otros resultados	416	(41.427)	(161.171)
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>(3.496)</b>	<b>(431.271)</b>	<b>(360.471)</b>
Ingresos financieros	4.907	5.583	7.446
Gastos financieros	(242.884)	(271.643)	(224.475)
Diferencias de cambio	14.795	(10.506)	(12.673)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	(960)	(83.382)	(725)
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>(224.142)</b>	<b>(359.948)</b>	<b>(230.427)</b>
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	(108)	(1.675)	(2.392)
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>(227.746)</b>	<b>(792.894)</b>	<b>(593.290)</b>
Impuesto sobre beneficios	(31.114)	3.126	(32.665)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>(258.860)</b>	<b>(789.768)</b>	<b>(625.955)</b>
Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	(1.250)	(1.655)	(92.908)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>(260.110)</b>	<b>(791.423)</b>	<b>(718.863)</b>
<b>Resultado atribuido a la entidad dominante</b>	<b>(260.263)</b>	<b>(775.621)</b>	<b>(715.215)</b>
<b>Resultado atribuido a los intereses minoritarios</b>	<b>153</b>	<b>(15.802)</b>	<b>(3.648)</b>

Fuente: Elaboración propia mediante datos de la CNMV

Cuadro 3.9: Porcentajes horizontales de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada, periodo 2011-2013

	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
Importe neto de la cifra de negocios	100%	7,98%	(21,67%)
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	100%	(1.140,52%)	(164,81%)
Aprovisionamientos	100%	(1,78%)	24,00%
Otros ingresos de explotación	100%	42,48%	(83,95%)
Gastos de personal	100%	(10,21%)	15,01%
Otros gastos de explotación	100%	(29,94%)	18,63%
Amortización del inmovilizado	100%	(8,88%)	0,36%
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	100%	(11.748,26%)	(6.098,30%)
Otros resultados	100%	(10.058,41%)	(38.843,03%)
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>100%</b>	<b>(12.236,13%)</b>	<b>(10.210,96%)</b>
Ingresos financieros	100%	13,78%	51,74%
Gastos financieros	100%	(11,84%)	7,58%
Diferencias de cambio	100%	(171,01%)	(185,66%)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	100%	(8.585,63%)	24,48%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>100%</b>	<b>(60,59%)</b>	<b>(2,80%)</b>
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	100%	(1.450,93%)	(2.114,81%)
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>100%</b>	<b>(248,15%)</b>	<b>(160,51%)</b>
Impuesto sobre beneficios	100%	110,05%	(4,98%)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>100%</b>	<b>(205,09%)</b>	<b>(141,81%)</b>
Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	100%	(32,40%)	(7.332,64%)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>100%</b>	<b>(204,26%)</b>	<b>(176,37%)</b>
<b>Resultado atribuido a la entidad dominante</b>	100%	(198,01%)	(174,80%)
<b>Resultado atribuido a los intereses minoritarios</b>	100%	10.428,10%	(2.484,31%)

Fuente: Elaboración propia mediante datos de la CNMV

Cuadro 3.10: Porcentajes verticales de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada, periodo 2011-2013

	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
Importe neto de la cifra de negocios	100%	100%	100%
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	0,39%	(3,72%)	1,31%
Aprovisionamientos	(66,54%)	(62,72%)	(64,57%)
Otros ingresos de explotación	2,78%	3,66%	0,57%
Gastos de personal	(14,71%)	(15,01%)	(15,96%)
Otros gastos de explotación	(17,22%)	(20,72%)	(17,88%)
Amortización del inmovilizado	(4,77%)	(4,81%)	(6,07%)
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	-	-	0,65%
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	(0,21%)	(23,29%)	(16,80%)
Otros resultados	0,03%	(2,83%)	(15,17%)
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>(0,26%)</b>	<b>(29,44%)</b>	<b>(33,92%)</b>
Ingresos financieros	0,36%	0,38%	0,70%
Gastos financieros	(17,90%)	(18,54%)	(21,12%)
Diferencias de cambio	1,09%	(0,72%)	(1,19%)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	(0,07%)	(5,69%)	(0,07%)
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>(16,52%)</b>	<b>(24,57%)</b>	<b>(21,68%)</b>
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	(0,01%)	(0,11%)	(0,23%)
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>(16,79%)</b>	<b>(54,12%)</b>	<b>(55,83%)</b>
Impuesto sobre beneficios	(2,29%)	0,21%	(3,07%)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>(19,08%)</b>	<b>(53,91%)</b>	<b>(58,90%)</b>
Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	(0,09%)	(0,11%)	(8,74%)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>(19,17%)</b>	<b>(54,02%)</b>	<b>(67,65%)</b>
<b>Resultado atribuido a la entidad dominante</b>	<b>(19,18%)</b>	<b>(52,94%)</b>	<b>(67,30%)</b>
<b>Resultado atribuido a los intereses minoritarios</b>	<b>0,01%</b>	<b>(1,08%)</b>	<b>(0,34%)</b>

Fuente: Elaboración propia mediante datos de la CNMV

Como puede apreciarse en el Cuadro 3.8, el resultado de explotación del ejercicio 2011 fue negativo por un importe de 3.496 miles de euros, siguiendo una tendencia decreciente hasta el siguiente año donde se obtuvieron unas pérdidas de explotación de 431.271 miles de euros. En el Cuadro 3.9 donde se recogen los porcentajes horizontales de la Cuenta de Resultados consolidada, puede observarse que esto se corresponde con una variación del 12.236,13%. En el año 2013 el resultado de explotación mejoró ligeramente con respecto al año anterior pero siguió presentando un saldo negativo. Los porcentajes verticales recogidos en el Cuadro 3.10 muestran que las pérdidas derivadas del resultado de explotación representaron el 0,26% con respecto a las ventas netas en el año 2011, el 29,44% en el ejercicio 2012 y el 33,92% en el ejercicio 2013.

Durante los tres primeros años analizados, el gasto de explotación más elevado con respecto al importe neto de la cifra de negocios fue el relativo a la partida denominada "aprovisionamientos". Este gasto superó la mitad del valor de las ventas netas, siendo en el ejercicio 2011 del 66,54%, del 62,72% en el ejercicio 2012 y del 64,57% en el ejercicio 2013.

En el año 2012, se incrementaron las ventas netas un 7,98% y otros ingresos de explotación un 42,48% con respecto al año anterior, sin embargo esto no sirvió para que el resultado de explotación mejorase. La razón fue el incremento de todas las partidas de gasto pero principalmente el aumento del "deterioro y resultados por enajenación de inmovilizado" y de la "variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación" siendo de 11.748,26% y 1.140,52%, respectivamente.

Concretamente, el grupo decidió reconocer un deterioro de 271,4 millones de euros correspondientes al epígrafe denominado "flota" del inmovilizado material y la totalidad del fondo de comercio, es decir, 69,8 millones de euros (Nota 10 de la Memoria Anual de 2012). Sumando así los 341.230 miles de euros que aparecen registrados en la Cuenta de Resultados consolidada bajo la partida "deterioro y resultado por enajenación de inmovilizado". El deterioro registrado en el ejercicio 2013 se cifró en 178.511 miles de euros de los que 172 millones de euros provenían de los epígrafes denominados "terrenos y construcciones", "instalaciones técnicas y maquinaria" y "flota" del inmovilizado material y 3,2 millones de euros del deterioro de los activos intangibles. En ese ejercicio, también se incluyeron las pérdidas potenciales que surgieron al integrar activos de las sociedades consolidadas (Notas 11 y 13 de la Memoria Anual de 2013).

En el ejercicio 2013 se redujeron las ventas netas y otros ingresos de explotación, un 21,67% y un 83,95% respectivamente con respecto al año 2011 pero, como se señaló previamente, el resultado de explotación presentó una ligera mejora aunque siguió siendo negativo. Fue debido a la imputación a resultados de una subvención de inmovilizado no financiero por importe de 6.881 miles de euros y a la variación positiva de las existencias de productos terminados y en curso de fabricación. En este ejercicio, la multinacional presentó unos gastos de explotación más reducidos que en el ejercicio precedente.

El resultado financiero del ejercicio 2011 fue negativo por un importe de 224.142 miles de euros, siguiendo una tendencia decreciente hasta el siguiente año donde se obtuvieron unas pérdidas financieras de 359.948 miles de euros. Los porcentajes horizontales muestran que esto se corresponde con una variación del 60,59%. En el año 2013 el resultado financiero mejoró ligeramente con respecto al año anterior pero siguió presentando un saldo negativo. Los porcentajes verticales reflejan que las pérdidas derivadas del resultado financiero representaron el 16,52% con respecto a las ventas netas en el año 2011, el 24,57% en el ejercicio 2012 y el 21,68% en el ejercicio 2013. Concretamente, los gastos financieros representaron el 17,90% de las ventas netas en el ejercicio 2011, en el ejercicio 2012 un 18,54% y en el ejercicio 2013 un 21,12%.

En el año 2012, se incrementaron los ingresos financieros un 13,78% con respecto al año anterior, sin embargo como se señaló anteriormente el resultado financiero empeoró. La razón fue el incremento de la partida "deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros" que presentó una variación del 8.585,63%, además también se debió al incremento de los gastos financieros y a que las diferencias de cambio pasaron a ser negativas.

En el ejercicio 2013 los ingresos financieros continuaron creciendo, concretamente un 51,74% con respecto al año 2011. Como se señaló previamente, el resultado financiero aunque siguió siendo negativo presentó una ligera mejora debido a la disminución del

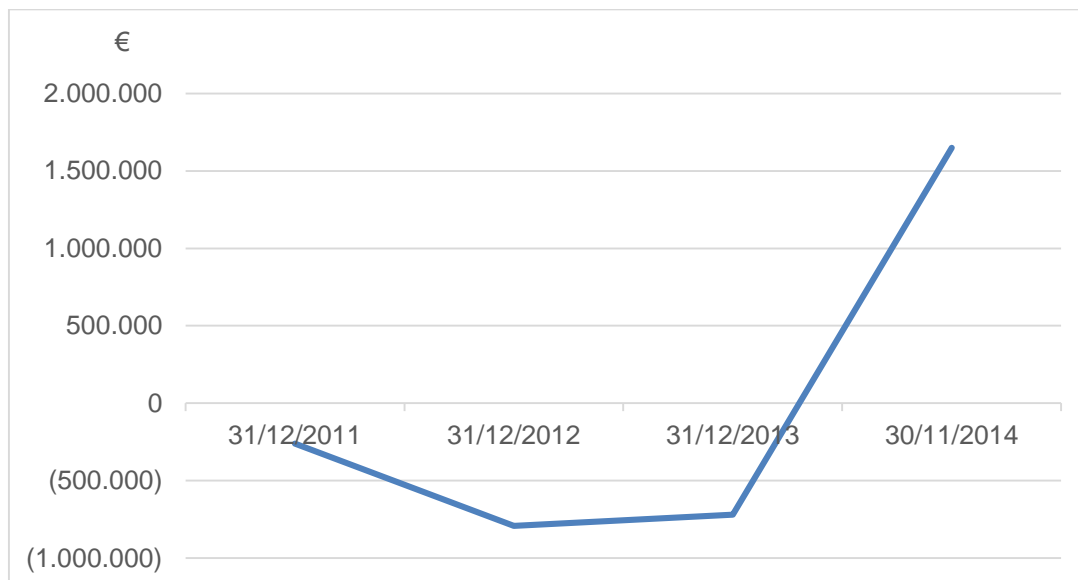
deterioro y de los gastos financieros. En este ejercicio también obtuvo pérdidas por diferencias de cambio superiores a las del ejercicio precedente.

Las pérdidas derivadas tanto del resultado de explotación como del resultado financiero hicieron que el resultado antes de impuestos también fuera negativo. Este siguió la misma tendencia, es decir, en el año 2011 se obtuvieron unas pérdidas antes de impuestos de 227.746 miles de euros y siguieron incrementándose hasta ser de 792.894 miles de euros en 2012, lo que se corresponde con una variación del 248,15%. En el año 2013 el resultado antes de impuestos mejoró ligeramente con respecto al año anterior pero siguió presentando un elevado volumen de pérdidas.

Una vez aplicado el impuesto sobre beneficios, el resultado del ejercicio precedente de operaciones continuadas siguió la misma tendencia. En el año 2011 se obtuvieron unas pérdidas procedentes de operaciones continuadas de 258.860 miles de euros y siguieron incrementándose hasta ser de 789.768 miles de euros en 2012, lo que se corresponde con una variación de 205,09%. En el año 2013 el resultado antes de impuestos mejoró ligeramente con respecto al año anterior pero siguió presentando un elevado volumen de pérdidas.

En el ejercicio 2013 el saldo negativo registrado en la partida “resultado del ejercicio precedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos” se derivó en parte de la quiebra de Pescachile. Más concretamente, debido a que los administradores la equipararon con una pérdida de control de sociedades consolidadas por enajenación y por ello, el resultado de no consolidar esa participación fue de 81.210 miles de euros (Nota 9 de la Memoria Anual de 2013).

Figura 3.2: Evolución del resultado del ejercicio, periodo 2011-2014



Fuente: Elaboración propia mediante datos de la CNMV

En la Figura 3.2 se muestra la evolución del resultado del ejercicio del grupo durante todo el periodo de análisis. En el año 2011, el resultado fue negativo por importe de 260.110 miles de euros y al año siguiente presentó una variación del 204,26% ascendiendo las pérdidas a 791.423 miles de euros. En el año 2013 las pérdidas disminuyeron hasta 718.863 miles de euros, lo que suponía una variación del 176,37% con respecto al año de partida. Los porcentajes verticales muestran que las pérdidas derivadas del resultado del ejercicio representaron el 19,17% con respecto a las ventas



netas en el año 2011, el 54,02% en el ejercicio 2012 y el 67,65% en el ejercicio 2013. En el ejercicio 2014, se obtuvo un resultado positivo como se verá a continuación.

Cuadro 3.11: Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada del año 2014

<i>Miles de euros</i>	<b>30/11/2014</b>
<b>ACTIVIDADES CONTINUADAS</b>	
Resultado de las operaciones continuadas	-
<b>ACTIVIDADES INTERRUMPIDAS</b>	
Ingresos por ventas	901.079
Aprovisionamientos	(551.956)
<b>RESULTADO BRUTO</b>	<b>349.123</b>
Otros ingresos de explotación	6.639
Gastos de personal	(147.313)
Otros gastos de explotación	(145.005)
<b>RESULTADO OPERATIVO ANTES DE AMORTIZACIONES, PROVISIONES Y OTROS RESULTADOS</b>	<b>63.444</b>
Amortización del inmovilizado	(42.140)
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	(41.276)
Otros resultados	(37.823)
<b>RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>(57.795)</b>
Resultado financiero neto	1.781.897
Otros resultados de operaciones interrumpidas	(59.709)
<b>RESULTADO DE OPERACIONES INTERRUMPIDAS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1.664.393</b>
Impuesto sobre beneficios	(14.829)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES INTERRUMPIDAS NETO DE IMPUESTOS</b>	<b>1.649.564</b>
<b>RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO</b>	<b>1.649.564</b>
Atribuido a accionistas de la sociedad dominante	1.654.402
Atribuido a accionistas minoritarios	(4.838)

Fuente: Elaboración propia mediante las Cuentas Anuales del grupo Pescanova

En el Cuadro 3.11 se puede observar la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada que presentaba el grupo en el año 2014. Durante ese ejercicio continuó con su actividad y al igual que en los años anteriores, registró un resultado de explotación negativo. En cambio, el resultado financiero neto fue positivo debido en gran medida al registro de la quita resultante de los convenios aprobados para Pescanova y Pescafinia (Nota 5 de la Memoria Anual de 2014). Finalmente, una vez aplicado el impuesto sobre beneficios se obtuvo un resultado del ejercicio positivo, asciendo a 1.649.564 miles de euros. Fue el 30 de noviembre de 2014 cuando la totalidad de los negocios del grupo cumplían con los requisitos para clasificarse como actividades interrumpidas.

### 3.4 ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADO

El Estado de Flujos de Efectivo es un estado contable de carácter dinámico, que refleja los cobros y los pagos de una empresa clasificados por categorías o tipos de actividades (actividades de explotación, de inversión y de financiación). Por lo tanto, además de informar acerca del aumento o disminución neta del efectivo o equivalente a lo largo del ejercicio, informa sobre su origen y utilización.

Los flujos de efectivo de las actividades de explotación, surgen de las actividades que son la principal fuente de ingresos de la empresa y de aquellas que no se pueden clasificar dentro de las otras dos categorías. Los flujos de efectivo de las actividades de inversión, son pagos/cobros procedentes de la adquisición/enajenación o amortización de activos no corrientes y otros activos que no se incluyen en el “efectivo y otros activos líquidos equivalentes”. Los flujos de efectivo de las actividades de financiación se corresponden con cobros derivados tanto de la adquisición por terceros de títulos valores emitidos por la empresa como de la obtención de préstamos y otros instrumentos de financiación; los pagos proceden de la amortización o devolución de las partidas anteriores y de las retribuciones a favor de los accionistas.

A la variación neta del efectivo, se llega a partir de la suma de estas tres magnitudes y del efecto de las variaciones de los tipos de cambio. Hay que tener en cuenta, que para el cálculo de los flujos de efectivo de las actividades de explotación existen dos opciones, el método directo y el método indirecto, sin embargo, los flujos de efectivo de las actividades de inversión y financiación se calculan utilizando el método directo. (Álvarez Pérez et al., 2014, pp.92, 94-97,102).

Cuadro 3.12: Estado de Flujos de Efectivo consolidado, periodo 2011-2013

<i>Miles de euros</i>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2013</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>(281.352)</b>	<b>(184.625)</b>	<b>81.953</b>
Resultado antes de impuestos	(227.746)	(792.894)	(593.290)
Ajustes del resultado	48.540	365.219	119.852
Cambios en el capital corriente	(68.906)	221.898	524.278
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	(33.240)	21.152	31.113
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>	<b>(90.905)</b>	<b>(186.207)</b>	<b>28.328</b>
Pagos por inversiones	(172.775)	(206.434)	(44.564)
Cobros por desinversiones	81.870	32.289	72.892
Otros flujos de efectivo de las actividades de inversión	-	(12.062)	-
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>	<b>405.779</b>	<b>298.576</b>	<b>(329.813)</b>
Cobros y (pagos) por instrumentos de patrimonio	12.568	120.318	-
Cobros y (pagos) por instrumentos de pasivo financiero	402.906	188.478	(329.813)
Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	(9.695)	(10.220)	-
<b>AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES</b>	<b>33.522</b>	<b>(72.256)</b>	<b>(219.532)</b>
<b>Efectivo y equivalentes al comienzo del ejercicio</b>	<b>336.010</b>	<b>369.532</b>	<b>297.276</b>
<b>Efectivo y equivalente al final del ejercicio</b>	<b>369.532</b>	<b>297.276</b>	<b>77.744</b>

Fuente: Elaboración propia mediante datos de la CNMV

En el Cuadro 3.12, aparece recogido el Estado de Flujos de Efectivo del grupo, elaborado con arreglo al método indirecto. Puede observarse que los flujos de efectivo de las actividades de explotación del ejercicio 2011, fueron negativos por importe de 281.352 miles de euros. En el año 2012, mejoraron aunque seguían presentando un valor negativo, fue en el año 2013 cuando alcanzaron un valor positivo, concretamente 81.953 miles de euros.

El resultado negativo antes de impuestos obtenido en el ejercicio 2011 junto con los incrementos en el capital corriente y los pagos por impuestos sobre beneficios, fueron los principales causantes de la cifra registrada ese año. En el ejercicio 2012 el principal causante fue el resultado negativo antes de impuestos, en cambio, en el ejercicio 2013 aunque este también fue negativo, las disminuciones en el capital corriente lo contrarrestaron en gran medida.

Los flujos de efectivo de las actividades de inversión del ejercicio 2011, fueron negativos por importe de 90.905 miles de euros, siguiendo una tendencia decreciente hasta el año 2012 donde el importe negativo fue de 186.207 miles de euros. En el año 2013 estos flujos pasaron a ser positivos y alcanzaron los 28.328 miles de euros.

Los saldos negativos registrados en los ejercicios 2011 y 2012 se originaron porque los pagos de inversión superaban a los cobros de inversión. Concretamente, los pagos por inversiones de 2011 y 2012 que ascendieron a 172.775 miles de euros y 206.434 miles de euros, respectivamente, se efectuaron en inmovilizado material, intangible e inversiones inmobiliarias. En el año 2013, el saldo positivo fue debido a que el elevado volumen de cobros por desinversiones en empresas del grupo y asociadas y unidades de negocio superaba a los pagos por inversiones.

Por último, los flujos de efectivo de las actividades de financiación del ejercicio 2011, fueron de 405.779 miles de euros y siguieron una tendencia decreciente a lo largo del periodo analizado, alcanzando en el año 2013 un valor negativo de 329.813 miles de euros. Durante los dos primeros ejercicios, estos flujos fueron positivos debido a los cobros por instrumentos de pasivo financiero, es decir, por la obtención de préstamos principalmente. Sin embargo en el ejercicio 2013, fueron negativos debido a los pagos por instrumentos de pasivo financiero, es decir, por la devolución de los préstamos.

En resumen, en el ejercicio 2011 el grupo pudo cubrir con la entrada de financiación, los pagos por inversiones y los derivados de su actividad principal, en cambio, en el ejercicio 2012 la liquidez obtenida no fue suficiente. En el año 2013 generó efectivo con su actividad y con las actividades de inversión pero no en la medida necesaria para cubrir los pagos de devolución del principal de la deuda. El resultado fue, un incremento del efectivo en 2011 de 33.522 miles de euros y disminuciones en los años 2012 y 2013 de 72.256 miles de euros y 219.532 miles de euros, respectivamente. Esas variaciones se corresponden con las que presenta la tesorería en el Balance.

Por lo tanto, al final del ejercicio 2011 el efectivo y equivalentes fue de 369.532 miles de euros, a 31 de diciembre de 2012 de 297.276 miles de euros y al cierre del ejercicio 2013 de 77.744 miles de euros. Hay que tener en cuenta que tanto en 2011 como en 2012 una parte estaba pignorada y por lo tanto su utilización restringida, concretamente, 128 millones de euros y 150 millones de euros, respectivamente (Nota 3 de la Memoria Anual de 2011 y 2012).

Cuadro 3.13: Detalle de los flujos de efectivo de las actividades interrumpidas del año 2014

<i>Miles de euros</i>	<b>30/11/2014</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>-24.757</b>
Resultado del ejercicio antes de impuestos	1.664.393
Ajustes del resultado	(1.707.644)
Cambios en el capital corriente	18.494
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>	<b>(8.783)</b>
Pagos por inversiones	(14.393)
Cobros por desinversiones	5.610
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>	<b>14.059</b>
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	14.059
<b>EFFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO</b>	<b>1.220</b>
<b>AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES</b>	<b>(18.261)</b>
<b>Efectivo y equivalentes al comienzo del ejercicio</b>	<b>77.744</b>
<b>Efectivo y equivalente al final del ejercicio</b>	<b>59.483</b>

Fuente: Elaboración propia mediante las Cuentas Anuales del grupo Pescanova

El 30 de noviembre de 2014, en el Estado de Flujos de Efectivo consolidado, no había flujos de efectivo de las actividades ordinarias puesto que la totalidad de los negocios estaban clasificados como actividades interrumpidas.

En el Cuadro 3.13 se puede observar un detalle de los flujos de efectivo de las actividades interrumpidas. Cabe destacar que los flujos de efectivo de las actividades de explotación fueron negativos por importe de 24.757 miles de euros debido al elevado importe de los ajustes en el resultado. Los flujos de efectivo de las actividades de inversión también fueron negativos ya que los pagos por inversiones ascendieron a 8.783 miles de euros. Los flujos de efectivo de las actividades de financiación fueron de 14.059 miles de euros a causa de los cobros por instrumentos de pasivo financiero, concretamente emisiones de deuda financiera. Finalmente, tras incorporar el efecto de las variaciones de los tipos de cambio se obtiene una disminución del efectivo de 18.261 miles de euros y en consecuencia, el efectivo al final del ejercicio fue de 59.483 miles de euros.

## 4. ANÁLISIS FINANCIERO

El análisis financiero se centra en estudiar la solvencia de la empresa para ver si puede hacer frente a las deudas a su vencimiento sin dificultad. Para ello, hay que tener en cuenta las características de los elementos que lo componen, es decir, en los activos la disponibilidad y en los elementos de Patrimonio Neto y Pasivo la exigibilidad. (Álvarez Pérez et al., 2014, p.132).

A continuación, mediante el cálculo de una serie de indicadores, se realiza un diagnóstico de la situación financiera del grupo Pescanova tanto en el corto plazo como en el largo plazo. Para ello, se estudia la evolución que siguen los diferentes ratios y se comparan con los valores que se tienen como referencia, hay que tener en cuenta que esos valores ideales dependen del sector en el que opera la empresa. El estudio se realiza hasta el año 2013 mediante los datos obtenidos de la página web de la CNMV. Para el ejercicio 2014 no se efectúa el análisis ya que como se ha indicado anteriormente sus Cuentas Anuales presentaban una estructura diferente al estar en fase de ejecución del convenio.

### 4.1 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA A CORTO PLAZO

El análisis financiero a corto plazo estudia la capacidad de la empresa para cancelar sus deudas a corto plazo (Álvarez Pérez et al., 2014, p.158). Por lo tanto, se va a comprobar si la empresa puede hacer frente a sus pasivos corrientes con los activos más líquidos que posee.

- **Fondo de maniobra**

Se denomina fondo de maniobra o capital circulante a la parte del Activo corriente que queda disponible una vez satisfechas las obligaciones de pago a corto plazo. Por lo tanto, su valor debe ser positivo para que la empresa cuente con margen para hacer frente a sus pasivos más exigibles (Archel Domench et al., 2010, pp.381, 382). Además, hay que tener en cuenta que en el Activo corriente siempre tiene que figurar un nivel mínimo de existencias o stock de seguridad y un saldo mínimo de tesorería (Álvarez Pérez et al., 2014, p.137).

La expresión de cálculo es la siguiente:

$$\text{Fondo de maniobra} = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$$

- **Ratio de solvencia a corto plazo**

El ratio de solvencia a corto plazo o ratio de circulante es igual que el fondo de maniobra pero en términos de cociente. Es decir, mide la capacidad de la empresa para hacer frente con sus activos corrientes a las obligaciones de pago a corto plazo (Archel Domench et al., 2010, p.403). La morosidad por parte de los clientes y la dificultad para vender todas las existencias en el plazo de un año, hacen que sea aconsejable que este ratio tome valores superiores a la unidad, sin embargo, su valor tampoco puede ser muy elevado puesto que afectaría a la rentabilidad al tener activos corrientes ociosos (Álvarez Pérez et al., 2014, p.159).

La expresión de cálculo es la siguiente:

$$\text{Ratio de solvencia a corto plazo} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

- **Ratio de la prueba ácida**

El ratio de la prueba ácida es más exigente a la hora de analizar la liquidez que el ratio de solvencia a corto plazo. Por lo tanto mide la capacidad de la empresa para cancelar el Pasivo a corto plazo únicamente con los activos corrientes más próximos a convertirse en líquidos (Archel Domench et al., 2010, pp.405, 406). Para su cálculo se eliminan las partidas menos líquidas del Activo corriente, concretamente, las existencias y los Activos no corrientes (ANC) mantenidos para la venta. Al igual que en el ratio anterior, es aconsejable que tome valores superiores a la unidad, sin embargo, su valor tampoco puede ser muy elevado.

La expresión del cálculo es la siguiente:

$$\text{Ratio de la prueba ácida} = \frac{\text{Activo corriente} - \text{Existencias} - \text{ANC mantenidos para la venta}}{\text{Pasivo corriente}}$$

- **Ratio de tesorería**

El ratio de tesorería o ratio de liquidez inmediata indica la capacidad de la empresa para cancelar el Pasivo a corto plazo teniendo únicamente en cuenta los activos más líquidos, concretamente, la tesorería y las inversiones financieras a corto plazo (Álvarez Pérez et al., 2014, p.160). El valor de este ratio no interesa que sea bajo puesto que supondría la dificultad de hacer frente a las obligaciones de pago a corto plazo, pero tampoco interesa que sea excesivamente alto puesto que iría en contra de la rentabilidad empresarial.

La expresión del cálculo es la siguiente:

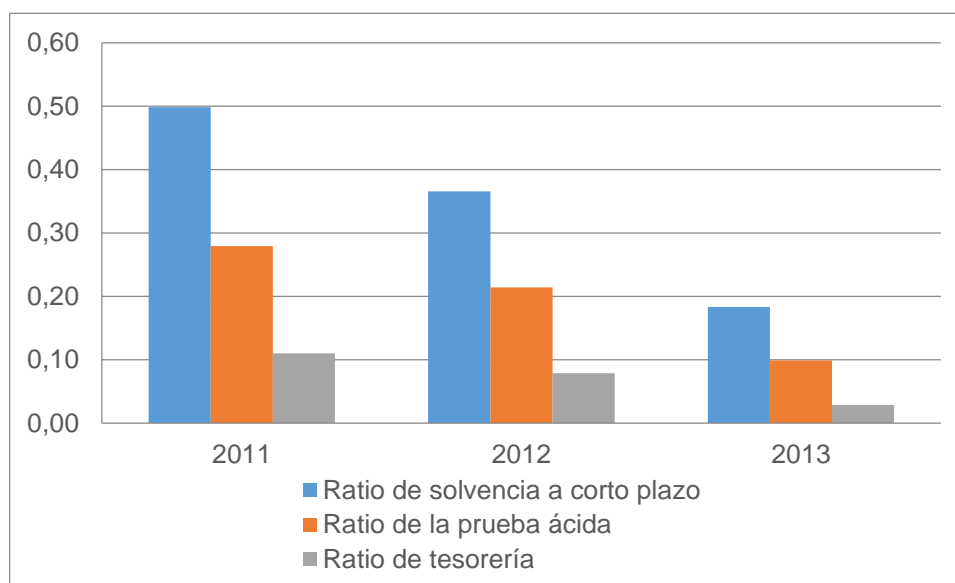
$$\text{Ratio de tesorería} = \frac{\text{Tesorería y equivalentes} + \text{Inversiones financieras a corto plazo}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Cuadro 4.1: Indicadores de la situación financiera a corto plazo, periodo 2011-2013

	2011	2012	2013
<b>Fondo de maniobra</b> ( <i>Miles de euros</i> )	(1.703.010)	(2.422.928)	(2.678.363)
<b>Ratio de solvencia a corto plazo</b>	0,5	0,37	0,18
<b>Ratio de la prueba ácida</b>	0,28	0,21	0,1
<b>Ratio de tesorería</b>	0,11	0,08	0,03

Fuente: Elaboración propia mediante datos de la CNMV

Figura 4.1: Evolución de la situación financiera a corto plazo, periodo 2011-2013



Fuente: Elaboración propia mediante datos de la CNMV

Para comenzar con el análisis, se puede observar en el Cuadro 4.1 que el grupo presenta un fondo de maniobra negativo durante los tres años analizados, por lo tanto, el exigible a corto plazo supera al Activo corriente. Hasta el año 2013 sigue una tendencia decreciente, momento en el que se registra el mínimo con una diferencia negativa de 2.678.363 miles de euros. Esa tendencia no fue debida a un aumento de los pasivos, sino a una disminución de los activos corrientes. En consecuencia, se espera que el grupo tenga problemas de liquidez en el corto plazo.

Con el objetivo de obtener un análisis más exhaustivo, en el Cuadro 4.1 y en la Figura 4.1 se muestran los valores y la evolución de los ratios descritos anteriormente.

Como se señaló en el cálculo del fondo de maniobra, el exigible a corto plazo es mayor que el Activo corriente lo que origina que el ratio de solvencia presente valores inferiores a la unidad. Además, ya se señaló anteriormente que este indicador iba a presentar una tendencia decreciente. En el ejercicio 2013 se obtiene el mínimo, puesto que el grupo solo disponía de 0,18 euros de activos a corto plazo para hacer frente a cada euro exigible a corto plazo.

El ratio de la prueba ácida como se señaló anteriormente, presenta valores inferiores a la unidad y son todavía menores que los del ratio de solvencia a corto plazo. Por lo tanto, el exigible a corto plazo es mayor que el Activo corriente que se encuentra más próximo de convertirse en líquido. Este ratio sigue una tendencia decreciente a lo largo de todo el periodo analizado.

El ratio de tesorería también presenta valores inferiores a la unidad y menores que los del ratio de la prueba ácida, por lo tanto, el exigible a corto plazo es mayor que el Activo corriente más líquido. En el año 2011, para hacer frente a cada euro exigible a corto plazo solo disponía de 0,11 euros de efectivo y otros activos de alta liquidez y en los años sucesivos esa cantidad se fue reduciendo.

Tras este análisis financiero a corto plazo, se puede concluir que el grupo tenía problemas de liquidez, es decir, su capacidad de hacer frente a los pagos en el corto plazo estaba mermada. Esto se debía a que parte de las inversiones en Activo no

corriente se financiaban con Pasivo corriente, por lo que había un desajuste entre el plazo de conversión en liquidez de los activos y la exigibilidad de los pasivos.

## 4.2 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA A LARGO PLAZO

El análisis financiero a largo plazo estudia la capacidad de la empresa para cancelar sus pasivos no corrientes. Para ello, se analiza en primer lugar la solvencia a largo plazo y posteriormente, mediante el cálculo de una serie de ratios relacionados con el endeudamiento se evalúa la cantidad y la calidad de los pasivos. Hay que tener en cuenta, que el endeudamiento depende de multitud de factores (tipos de interés, sector de actividad, etc.) (Álvarez Pérez et al., 2014, p.164).

### 4.2.1 SOLVENCIA A LARGO PLAZO

- **Ratio de garantía**

El ratio de garantía o distancia a la quiebra mide el peso que tienen los bienes y los derechos disponibles para devolver la deuda. Además, informa de la cobertura que la empresa ofrece a sus acreedores en caso de liquidación. Su valor no interesa que sea inferior a la unidad puesto que supondría la entrada de la empresa en una situación de quiebra técnica al no poder hacer frente a sus obligaciones financieras ni vendiendo la totalidad de sus activos. Por tanto, interesa que tenga un valor superior a la unidad indicando así, la existencia de un Patrimonio Neto positivo y la garantía de devolución de los fondos ajenos (Álvarez Pérez et al., 2014, p.164).

La expresión del cálculo es la siguiente:

$$\text{Ratio de garantía} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo total}}$$

- **Ratio de firmeza**

El ratio de firmeza es un indicador de la estabilidad que proporciona la empresa a sus acreedores en el largo plazo de forma que relaciona el Activo no corriente con los fondos ajenos a largo plazo (Álvarez Pérez et al., 2014, p.164). El valor recomendado para este ratio es aquel que se encuentre en torno a 2, indicando que la mitad de los bienes y derechos no corrientes se encuentran financiados con créditos a largo plazo y el otro 50% por fondos propios<sup>5</sup>.

La expresión del cálculo es la siguiente:

$$\text{Ratio de firmeza} = \frac{\text{Activo no corriente}}{\text{Pasivo no corriente}}$$

Cuadro 4.2: Indicadores de solvencia a largo plazo, periodo 2011-2013

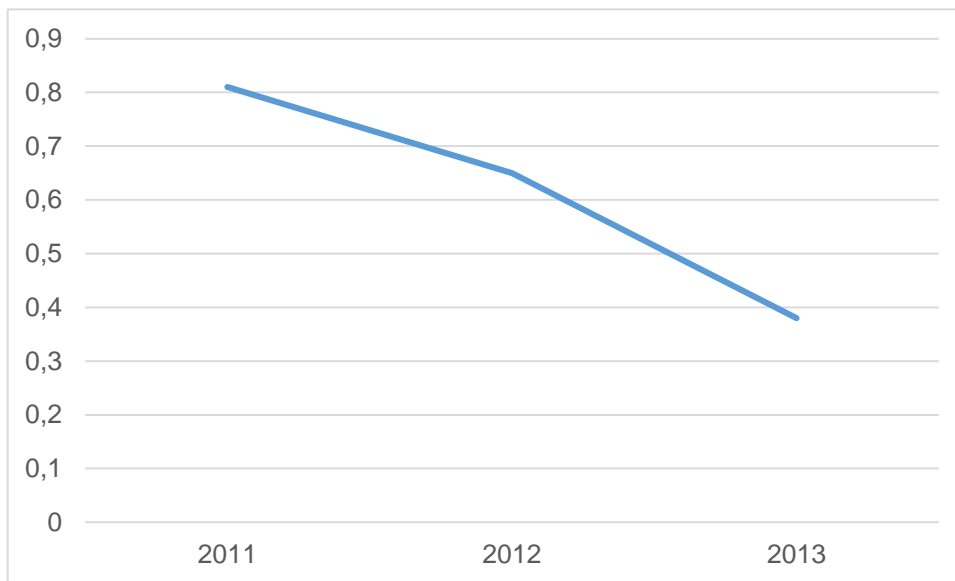
	2011	2012	2013
<b>Ratio de garantía</b>	0,81	0,65	0,38
<b>Ratio de firmeza</b>	2,35	3,34	2,31

Fuente: Elaboración propia mediante datos de la CNMV

<sup>5</sup> Información obtenida a través de la página web: [www.infomercados.com/formacion/glosario/ratio-de-firmeza/579/](http://www.infomercados.com/formacion/glosario/ratio-de-firmeza/579/)



Figura 4.2: Evolución del ratio de garantía, periodo 2011-2013



Fuente: Elaboración propia mediante datos de la CNMV

En el Cuadro 4.2 se muestran los valores de los ratios de solvencia a largo plazo y en la Figura 4.2 la evolución del ratio de garantía.

El ratio de garantía presenta valores inferiores a la unidad durante todo el periodo analizado, por lo tanto, los fondos ajenos son superiores al Activo total dado que el Patrimonio Neto es negativo. En el año 2011 se obtuvo el máximo pero la cancelación de los pasivos no estaba asegurada ya que de cada euro de deuda, el grupo solo disponía de 0,81 euros de bienes y derechos. Este ratio sigue una tendencia decreciente hasta el año 2013, en ese momento el grupo solo disponía de 0,38 euros de bienes y derechos por cada euro de Pasivo.

El ratio de firmeza presenta valores superiores a dos durante todo el periodo analizado, por lo tanto, el Activo no corriente es superior a los fondos ajenos a largo plazo. Este ratio se incrementa en el año 2012, momento en el que presenta el máximo, indicando que de cada euro de deuda a largo plazo, el grupo disponía de 3,34 euros de Activo fijo. En el año 2013 presentó el valor más reducido.

Aparentemente, el ratio de firmeza muestra que la empresa si ofrecía seguridad a sus acreedores y por lo tanto garantías de cobro, ya que existía suficiente Activo no corriente como para hacer frente a las deudas a largo plazo. Sin embargo, es engañoso ya que como adelantaba el ratio de garantía, la cancelación de la deuda no estaba asegurada dado que el Pasivo superaba al Activo, principalmente por el elevado volumen de deuda a corto plazo. Por lo tanto, tras este análisis se puede concluir que el volumen de bienes y derechos que poseía la empresa para devolver sus pasivos no ofrecía seguridad. En consecuencia, el grupo se encontraba inmerso en una situación de quiebra técnica puesto que la venta de la totalidad de los bienes y derechos que poseía no era suficiente para cubrir la deuda. De esta forma se corrobora lo señalado en el análisis de la estructura económico-financiera descrita anteriormente, donde se vio que el Patrimonio Neto era negativo al ser los fondos ajenos superiores a los activos.

#### 4.2.2 ENDEUDAMIENTO

- **Ratios de endeudamiento**

El ratio de endeudamiento general pone en relación la totalidad de los capitales ajenos con los capitales propios de la empresa. Su valor no interesa que sea bajo puesto que supondría una financiación basada en los fondos propios lo que afectaría de forma negativa a la retribución de los propietarios. En cambio, tampoco interesa que sea elevado ya que supondría la existencia de un alto volumen de deudas y surgiría riesgo de descapitalización fruto de la pérdida de autonomía financiera de la empresa frente a terceros (Álvarez Pérez et al., 2014, p.162).

La expresión del cálculo es la siguiente:

$$\text{Ratio de endeudamiento general} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Lo ideal para una empresa es que la mayor parte de sus deudas sean exigibles a largo plazo, ya que si se viera inmersa en algún tipo de dificultad, tendría más tiempo disponible para adoptar las medidas correctoras que fuesen necesarias (Cabal García et al., 2014, p. 95). Por ello se va a desagregar este ratio entre endeudamiento a corto plazo y endeudamiento a largo plazo.

Las expresiones del cálculo son las siguientes:

$$\text{Ratio de endeudamiento a largo plazo} = \frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

$$\text{Ratio de endeudamiento a corto plazo} = \frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

- **Ratio de calidad de la deuda**

El ratio de calidad de la deuda pone en relación los fondos ajenos a corto plazo y los fondos ajenos totales, es decir, mide el grado de desequilibrio financiero en función del vencimiento del pasivo. Como se señaló anteriormente, es preferible que la mayor parte de la deuda sea a largo plazo, ya que la empresa dispondría de más margen de tiempo para subsanar las dificultades que pudieran surgirle. Por lo tanto, en general podría afirmarse que la deuda es de mayor calidad cuanto menos exigible sea (Cabal García et al., 2014, pp.94, 95).

La expresión del cálculo es la siguiente:

$$\text{Ratio de calidad de la deuda} = \frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Pasivo no corriente} + \text{Pasivo corriente}}$$

- **Ratio de cobertura de gastos financieros**

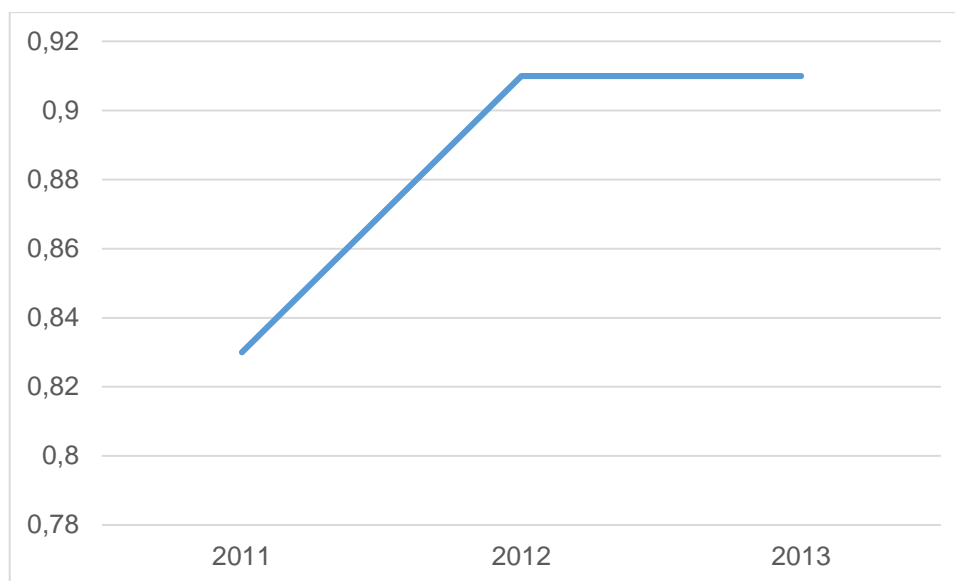
El ratio de cobertura de gastos financieros mide la capacidad de la empresa para generar el volumen de beneficios necesario que le permita cubrir el coste de la deuda (Cabal García et al., 2014, p. 98). Por lo tanto, cuanto más elevado sea este ratio mayor será la capacidad de la empresa para hacer frente al pago de intereses. Para su cálculo se incluye en el resultado antes de impuestos (BAT) el importe de los gastos financieros.

La expresión del cálculo es la siguiente:

$$\text{Ratio de cobertura de gastos financieros} = \frac{\text{BAT} + \text{Gastos financieros}}{\text{Gastos financieros}}$$

Como ya se señaló anteriormente, a lo largo de todo el periodo analizado el grupo se encontraba en estado de quiebra al presentar un Patrimonio Neto negativo. Por este motivo, el cálculo de los ratios de endeudamiento no es representativo porque en todo momento se obtienen unos valores inferiores a cero. Aunque no pueden analizarse por esta vía, cabe destacar que durante los tres primeros años, el Pasivo era tan elevado que el ratio de endeudamiento general del grupo tomaría valores muy altos. Lo mismo ocurriría con el ratio de endeudamiento a corto plazo, sin embargo, con el ratio de endeudamiento a largo plazo se reduciría al estar la mayor parte de la deuda concentrada en el corto plazo.

Figura 4.3: Evolución del ratio de calidad de la deuda, periodo 2011-2013



Fuente: Elaboración propia mediante datos de la CNMV

El ratio de calidad de la deuda evoluciona de forma desfavorable a lo largo del periodo analizado (ver Figura 4.3). En el año 2011 el 83% de la deuda financiera era exigible a corto plazo y en el año 2012 y 2013 el 91%. Tras este análisis se puede concluir que la calidad de la deuda era baja ya que un elevado volumen se encontraba concentrada en el corto plazo. Por lo tanto, el grupo estaba inmerso en una coyuntura de gran inestabilidad financiera que le exigía implantar medidas, con el objetivo de corregir esa situación de forma inminente.

La mayor parte de la deuda era con entidades de crédito, esto hacía que los gastos financieros presentaran un importe elevado al contener el importe de los intereses de los pasivos. Para ver si el grupo podía cubrir la carga financiera con los beneficios obtenidos, se utiliza el ratio de cobertura de gastos financieros. El problema surge al efectuar el cálculo, porque el resultado antes de impuestos es negativo y en ocasiones los gastos financieros son tan elevados que convierten el numerador en positivo. Aunque no puede analizarse por esta vía, cabe destacar que durante los tres primeros años analizados, el grupo no podía asegurar a los acreedores financieros el pago de intereses al presentar un resultado antes de impuestos negativo.

## 5. ANÁLISIS ECONÓMICO

El análisis económico o de la rentabilidad empresarial se centra en estudiar la cantidad, la evolución y la composición del resultado obtenido por la empresa, así como la rentabilidad de los capitales utilizados poniendo en relación el beneficio generado y la inversión efectuada (Álvarez Pérez et al., 2014, p.170).

A continuación, mediante el cálculo de una serie de indicadores, se realiza un diagnóstico de la rentabilidad del grupo Pescanova tanto desde el punto de vista económico como financiero. Para ello, se estudia la evolución que siguen los diferentes ratios hasta el año 2013, mediante los datos obtenidos de la página web de la CNMV. Para el ejercicio 2014 no se efectúa el análisis ya que sus Cuentas Anuales presentaban una estructura diferente al estar en fase de ejecución del convenio.

- **Rentabilidad económica**

La rentabilidad económica o rentabilidad de los activos, es el rendimiento que la empresa obtiene de sus inversiones, independientemente de cómo las financie (Archel Domench et al., 2010, p.325). Por lo tanto, cuanto más elevado sea este ratio, mayor será la capacidad de la empresa para generar beneficios con sus activos. Para el cálculo del numerador, se toma como resultado antes de intereses e impuestos el importe del resultado de explotación. El denominador se obtiene realizando la media del importe del Activo al final y al inicio de cada ejercicio.

La expresión del cálculo es la siguiente:

$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{\text{BAIT}}{\text{Activo total medio}}$$

La rentabilidad económica se puede descomponer en dos indicadores denominados margen y rotación. El margen informa acerca del beneficio obtenido por cada euro facturado y la rotación informa sobre el volumen de ventas alcanzado por cada euro invertido (Archel Domench et al., 2010, pp.334, 335).

Las expresiones de cálculo son las siguientes:

$$\text{Margen bruto sobre ventas} = \frac{\text{BAIT}}{\text{Ventas}}$$

$$\text{Rotación del activo} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total medio}}$$

- **Rentabilidad financiera**

La rentabilidad financiera o rentabilidad de las inversiones es el rendimiento que obtienen los propietarios de una empresa en función de sus aportaciones al patrimonio (Archel Domench et al., 2010, p.326). Por lo tanto, cuanto más elevado sea este ratio, mayor será la capacidad de la empresa para retribuir las inversiones que realizan los propietarios.

La expresión del cálculo es la siguiente:

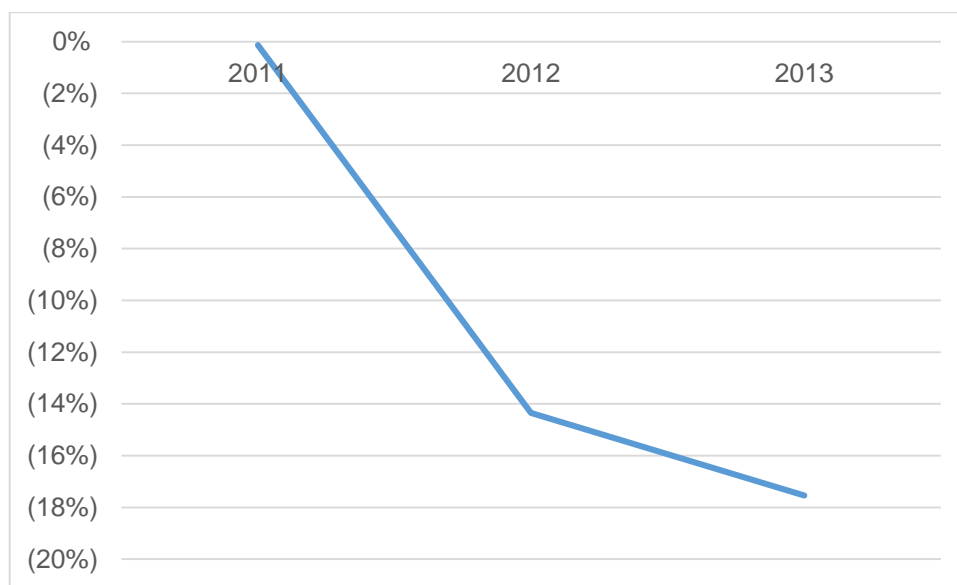
$$\text{Rentabilidad financiera} = \frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Fondos propios medios}}$$

Cuadro 5.1: Indicadores de rentabilidad económica, periodo 2011-2013

	2011	2012	2013
<b>Rentabilidad económica</b>	(0,13%)	(14,35%)	(17,54%)
<b>Margen bruto sobre ventas</b>	(0,26%)	(29,44%)	(33,92%)
<b>Rotación del activo</b>	0,5	0,49	0,52

Fuente: Elaboración propia mediante datos de la CNMV

Figura 5.1: Evolución de la rentabilidad económica, periodo 2011-2013



Fuente: Elaboración propia mediante datos de la CNMV

En el Cuadro 5.1 se muestran los valores del ratio de rentabilidad económica y de sus componentes y en la Figura 5.1 la evolución.

La rentabilidad económica del grupo presenta valores inferiores a cero como consecuencia de un beneficio de explotación negativo. Su evolución es desfavorable a lo largo del periodo, concretamente en el año 2011 obtuvo una rentabilidad negativa del 0,13%, en el año 2012 del 14,35% y en el año 2013 alcanzó el mínimo siendo del 17,54%. Por lo tanto, el grupo no es rentable desde el punto de vista económico.

Al igual que la rentabilidad económica, el margen bruto sobre ventas presenta valores negativos. En el año 2011 obtuvo un margen negativo del 0,26%, al año siguiente se redujo un 29,18% y en el año 2013 de cada unidad monetaria vendida, se obtenían unas pérdidas del 33,92%.

Se trata de una empresa basada en la integración vertical puesto que obtiene los productos mediante la pesca o el cultivo en granjas y posteriormente, los transforma y comercializa. Hay que tener en cuenta que tarda mucho tiempo en obtener los cultivos y por lo tanto en transformarlos y venderlos. Eso explica su escasa rotación, es decir, la proporción de ventas en relación con el Activo total es baja. En el año 2011 la compañía rotó sus activos 0,5 veces, en el año 2012 los rotó 0,49 veces y en el año 2013 los rotó 0,52 veces.

La rentabilidad económica se obtiene como producto de sus dos componentes. Por lo tanto, en el año 2012 la disminución del margen y la ligera caída de la rotación con respecto al año anterior hicieron que la rentabilidad económica presentara un valor más

reducido. En el año 2013, aunque la rotación se incrementó ligeramente, la rentabilidad volvió a descender debido a la mayor disminución del margen.

Como ya se señaló anteriormente, el grupo presentó unos fondos propios negativos a lo largo de todo el periodo analizado y un resultado del ejercicio inferior a cero hasta el año 2013. En consecuencia, el cálculo de la rentabilidad financiera no es representativo porque al realizar el cociente se anulan los signos. Aunque no pueden analizarse por esta vía, cabe destacar que en esos ejercicios las inversiones reportaban pérdidas a los accionistas.

## 6. CONCLUSIONES

En este estudio se analiza la situación económica y financiera de Pescanova, en la época inmediatamente y anterior y posterior a la declaración del precurso de acreedores solicitado por la empresa el 1 de Marzo de 2013 ante la negativa por parte del Consejo de Administración de formular las Cuentas Anuales del ejercicio 2012.

La sociedad dominante del grupo Pescanova llega a esa situación tras incrementar su nivel de endeudamiento de forma excesiva en los años previos a la recesión económica, debido, principalmente, a la facilidad de acceso al crédito bancario en esa época. Con la llegada de la crisis, ante la imposibilidad de acceder a fórmulas crediticias a largo plazo, buscó nuevas prácticas para financiarse, lo que acabó desembocando en unos Estados Contables con deuda oculta y con un patrimonio incrementado artificialmente.

El anuncio del precurso supuso una importante reducción del precio global de las acciones de la empresa y, posteriormente, la CNMV suspendió su cotización por falta de transparencia, ya que seguía sin presentar las Cuentas Anuales del ejercicio anterior (del 2012) con el importe total de la deuda. El día 15 de abril de 2013, Pescanova, incapaz de atender sus obligaciones de pago, solicitó el concurso voluntario en el Juzgado de lo Mercantil número 1 de Pontevedra. Diez días después, el juez declaró a la empresa en concurso, apartó de la gestión de la multinacional al presidente y al Consejo de Administración y encomendó a la CNMV la labor de nombrar un administrador concursal, la cual designó a Deloitte.

Pescanova intentó negociar una propuesta de convenio con sus acreedores más importantes que finalmente fue aprobado por el juez el 23 de mayo de 2014, permitiendo así, que la sociedad pudiera abandonar la etapa concursal. En el convenio se planteaba una solución para todo el grupo y no solo para la sociedad dominante ya que muchas otras filiales también se habían declarado insolventes.

Entre las medidas propuestas destacan las siguientes:

- Reestructuración financiera de las filiales españolas.
- Creación de una nueva entidad que aglutinara la totalidad del Pasivo existente en el momento posterior al proceso concursal y los negocios del grupo.
- Ampliación de capital en la nueva sociedad.

Además, en el convenio también se establecían diferentes alternativas de quita y la necesidad de crear una Comisión de Vigilancia con el objetivo de velar por su cumplimiento.

Como se desprende del análisis de la estructura económico-financiera, en los años previos a la solicitud del concurso, la multinacional gallega se encontraba en estado de quiebra, ya que los fondos ajenos superaban el Activo y en consecuencia el Patrimonio Neto era negativo. En esta situación, aunque el grupo liquidara todos sus activos, se vería incapaz de afrontar sus obligaciones financieras.

El estudio de los ratios corrobora esa situación. Concretamente, el análisis financiero a corto plazo indica que la empresa no dispone de la liquidez suficiente para hacer frente a sus obligaciones de pago más exigibles al haber un desajuste entre el plazo de conversión en liquidez de los activos y la exigibilidad de los pasivos, en consecuencia, parte de las inversiones del Activo no corriente se financiaban con Pasivo corriente. El análisis financiero a largo plazo también muestra los problemas de insolvencia de la empresa. Además, la mayor parte de la deuda era con entidades de crédito lo que provocaba que los gastos financieros presentaran un importe elevado que no se podía cubrir porque el beneficio antes de intereses e impuestos era negativo. A esto hay que

sumar que la calidad de la deuda era muy baja, ya que en su mayoría se encontraba concentrada en el corto plazo.

Otro indicador de la mala situación de la multinacional es la rentabilidad económica, ya que presenta valores negativos al igual que el margen sobre ventas. Además, la rotación es baja, ya que se trata de una empresa basada en la integración vertical que tarda un periodo de tiempo elevado en poder comercializar sus productos, al tener que recurrir a la pesca o el cultivo de dichos productos y su posterior transformación.

La estructura que presentaban los Estados Contables el 30 de noviembre de 2014 era diferente a la presentada en los ejercicios anteriores debido a la reestructuración mercantil prevista en el convenio. En consecuencia, el rescate de los negocios de Pescanova se realizó mediante algo parecido a una venta y no mediante su uso continuado al clasificar la totalidad de sus Activos y Pasivos como mantenidos para la venta y como actividades interrumpidas. Por lo tanto, esa clasificación es consecuencia de traspasar el valor contable de un negocio en funcionamiento hasta esa fecha.

En el año 2015 se aprobó el plan de reestructuración mercantil por parte de la Junta General de Accionistas de Pescanova y se creó la nueva sociedad, bajo el nombre: Nueva Pescanova.



## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

### ARTÍCULOS DE PRENSA

- Bellón, M. (1 de agosto de 2014). *Soluciones congeladas: El consumo se resiente*. Recuperado en diciembre de 2015, de alimarket.es: [http://www.alimarket.es/informe\\_pdf/161767/soluciones-congeladas--el-consumo-se-resiente](http://www.alimarket.es/informe_pdf/161767/soluciones-congeladas--el-consumo-se-resiente)
- Bravo, D. (7 de noviembre de 2013). *El plan de viabilidad de Pescanova establece unas necesidades de capital de 185 millones en el primer año*. Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2013/11/07/empresas/industria/1383815019.html>
- Cagliani, G. (11 de julio de 2013). *Pescanova tiene un patrimonio neto negativo de 927 millones de euros*. Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2013/07/10/empresas/distribucion/1373478636.html>
- Chas, A. (10 de junio de 2013b). *Fernández de Sousa convoca por sorpresa al consejo de Pescanova*. Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2013/06/10/empresas/distribucion/1370847308.html>
- Chas, A. (18 de marzo de 2016c). *Los antiguos accionistas reducen el patrimonio de Pescanova a cero*. Recuperado en abril de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/empresas/distribucion/2016/03/18/56ebdbcb46163fc4188b4577.html>
- Chas, A. (2 de febrero de 2015a). *Pescanova mejora su resultado operativo con ventas por 900 millones*. Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2015/02/02/empresas/distribucion/1422859901.html>
- Chas, A. (25 de febrero de 2016b). *Nueva Pescanova descarta volver a Bolsa en los próximos tres años*. Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/empresas/distribucion/2016/02/25/56cf0666268e3e870b8b468b.html>
- Chas, A. (29 de septiembre de 2015b). *Los accionistas de Pescanova aprueban el plan de rescate*. Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/empresas/distribucion/2015/09/29/560a6ea122601d83768b4579.html>
- Chas, A. (5 de abril de 2013a). *Pescanova entra en concurso de acreedores*. Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2013/04/05/empresas/1365115447.html>
- Chas, A. (5 de enero de 2016a). *La banca ficha al director general de Campofrío como consejero delegado de Pescanova*. Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/empresas/distribucion/2016/01/05/568b7f2b268e3e3e058b461c.html>
- Congelados: balance, retos y oportunidades*. (3 de abril de 2014). Recuperado en diciembre de 2015 de kantarworldpanel.com: <http://www.kantarworldpanel.com/es/Noticias/balancecongelados>

- Damm se refuerza en Pescanova y eleva su paquete al 6,18%.* (3 de enero de 2013). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2013/01/03/empresas/distribucion/1357212747.html>
- Declarada en concurso otra filial de Pescanova: Novapesca Trading.* (6 de noviembre de 2014). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2014/11/06/empresas/distribucion/1415290177.html>
- Deloitte eleva el agujero patrimonial de Pescanova a 1.667 millones.* (5 de septiembre de 2013). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2013/09/05/empresas/distribucion/1378390775.html>
- Deloitte pide que se valore la independencia de BDO como auditor de Pescanova.* (21 de mayo de 2013). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2013/05/21/empresas/auto-industria/1369141364.html>
- Deloitte sustituye a De Sousa en todas las filiales de Pescanova.* (23 de mayo de 2013). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2013/05/23/empresas/distribucion/1369300640.html>
- El 80% de las ventas declaradas por Pescanova en 2011 y 2012 eran ficticias, según el informe concursal.* (6 de septiembre de 2013). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2013/09/05/empresas/distribucion/1378404243.html>
- El asesor de Fernández de Sousa deja el consejo de Pescanova por la “pérdida de confianza” en la gestión.* (8 de mayo de 2013). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2013/05/08/empresas/distribucion/1368012232.html>
- El auditor de Pescanova evita dar su opinión sobre las cuentas de la compañía en 2015.* (31 de marzo de 2016). Recuperado en abril de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/empresas/distribucion/2016/03/31/56fd67ae22601de b4b8b45f3.html>
- El convenio de la banca para salvar Pescanova logra el respaldo de más del 60% de los acreedores.* (30 de abril de 2014). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2014/04/30/empresas/distribucion/1398867774.html>
- El juez abre la fase de convenio de 10 filiales de Pescanova en concurso.* (6 de marzo de 2015). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2015/03/06/empresas/distribucion/1425642931.html>
- El juez amplía hasta el 29 de abril el plazo de adhesiones al convenio de Pescanova.* (14 de abril de 2014). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2014/04/14/empresas/distribucion/1397481729.html>
- El juez aprecia defectos en la propuesta de convenio de Pescanova y da tres días para que se subsanen.* (12 de marzo de 2014). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2014/03/12/empresas/distribucion/1394639049.html>

- El juez declara en concurso otras cinco filiales de Pescanova.* (5 de septiembre de 2014). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2014/09/05/empresas/distribucion/1409907071.html>
- El juez levanta el concurso de las diez filiales de Pescanova.* (12 de junio de 2015). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/empresas/distribucion/2015/06/12/557b2f9e46163f394e8b45ac.html>
- El número de bancos acreedores de Pescanova supera el centenar.* (7 de mayo de 2013). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2013/05/07/empresas/distribucion/1367915321.html>
- Elena Salgado ficha por Nueva Pescanova.* (9 de febrero de 2016). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/empresas/distribucion/2016/02/09/56b9caa246163f2b288b45fe.html>
- EY será la auditora de Pescanova tras la renuncia de BDO.* (14 de octubre de 2014). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2014/10/14/empresas/distribucion/1413309692.html>
- Fidelity declara un 1% de Pescanova y la Xunta de Galicia reitera su respaldo 'económico e institucional' a la empresa.* (15 de marzo de 2013). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2013/03/13/empresas/distribucion/1363195931.html>
- González-Robatto es nombrado presidente de la Comisión de Vigilancia de Pescanova.* (10 de junio de 2014). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2014/06/10/empresas/distribucion/1402413216.html>
- La banca acreedora de Pescanova rechaza una quita en espera de conocer el nivel de deuda soportable.* (18 de septiembre de 2013). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2013/09/18/empresas/distribucion/1379486307.html>
- La banca concede un salvavidas de 56 millones a Pescanova.* (28 de junio de 2013). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2013/06/28/empresas/distribucion/1372405776.html>
- La CNMV encarga a Deloitte la administración concursal de Pescanova.* (26 de abril de 2013). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2013/04/26/empresas/distribucion/1366996203.html>
- La CNMV suspende Pescanova, que reconoce discrepancias entre su contabilidad y su deuda.* (12 de marzo de 2013). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2013/03/11/empresas/auto-industria/1362985868.html>
- La filial brasileña de Pescanova presenta concurso de acreedores.* (31 de mayo de 2013). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2013/05/31/empresas/distribucion/1370023144.html>

*La junta de Pescanova aprueba el nuevo consejo y las cuentas de 2011, 2012 y 2013.* (1 de julio de 2014). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com:  
<http://www.expansion.com/2014/07/01/empresas/distribucion/1404226892.html>

*Las entidades bancarias exigen al presidente de Pescanova que venda activos de la compañía.* (20 de marzo de 2013). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com:  
<http://www.expansion.com/2013/03/19/empresas/distribucion/1363732631.html>

*Los bancos, con CaixaBank a la cabeza, asumen el control del 71,28% de Nueva Pescanova.* (6 de noviembre de 2015). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com:  
<http://www.expansion.com/empresas/distribucion/2015/11/06/563cf1c0268e3e464d8b4572.html>

*Los principales acreedores de Pescanova dan hoy "los primeros pasos" para renegociar su deuda.* (19 de marzo de 2013). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com:  
<http://www.expansion.com/2013/03/19/empresas/distribucion/1363676810.html>

*Marine Harvest completa la compra de Acuinova Chile, filial de Pescanova.* (26 de diciembre de 2014). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com:  
<http://www.expansion.com/2014/12/26/latinoamerica/1419594153.html>

*Pescafina declarada en concurso voluntario de acreedores.* (9 de julio de 2013). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com:  
<http://www.expansion.com/2013/07/09/empresas/distribucion/1373390860.html>

*Pescanova acusa a BDO de perder la independencia.* (9 de abril de 2013). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com:  
<http://www.expansion.com/2013/04/09/empresas/distribucion/1365539190.html>

*Pescanova cae otro 9,48% y ya pierde el 63,8% en dos días.* (5 de marzo de 2013). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com:  
<http://www.expansion.com/2013/03/05/mercados/1362475363.html>

*Pescanova cierra 2015 con un beneficio de 82,52 millones de euros.* (29 de enero de 2016). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com:  
<http://www.expansion.com/empresas/distribucion/2016/01/29/56abbb8bca47411b298b4631.html>

*Pescanova convoca para el 28 de septiembre la junta de la que surgirá la Nueva Pescanova.* (27 de agosto de 2015). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com:  
<http://www.expansion.com/empresas/distribucion/2015/08/27/55ded0ae22601d401d8b4585.html>

*Pescanova entra en la fase de convenio: las propuestas deben presentarse de aquí al 28 de febrero.* (29 de enero de 2014). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com:  
<http://www.expansion.com/2014/01/29/empresas/distribucion/1391000690.html>

*Pescanova infló facturas falsas hasta un 1.200% sobre el precio al cliente.* (21 de octubre de 2013). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com:  
<http://www.expansion.com/2013/10/21/empresas/distribucion/1382354539.html>

*Pescanova inicia nueva etapa con la banca como principal accionista.* (26 de noviembre de 2015). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/empresas/distribucion/2015/11/26/56570bd6ca4741aa478c0e3f.html>

*Pescanova invirtió más de 800 millones de euros desde 2007, la mitad cuando ya era insolvente.* (6 de septiembre de 2013). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2013/09/06/empresas/distribucion/1378468912.html>

*Pescanova mejora un 2% el beneficio por el negocio exterior.* (16 de noviembre de 2012). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2012/11/16/empresas/distribucion/1353060470.html>

*Pescanova necesita urgentemente entre 50 y 100 millones de euros para mantener su actividad.* (7 de mayo de 2013). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2013/05/06/empresas/distribucion/1367870075.html>

*Pescanova presenta convenios de acreedores para que diez filiales superen el concurso.* (19 de marzo de 2015). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/empresas/distribucion/2015/03/19/550b14a022601d73678b458b.html>

*Pescanova sale del concurso al aprobar el juez el convenio de acreedores.* (23 de mayo de 2014). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2014/05/23/empresas/distribucion/1400855632.html>

*Pescanova se dispara un 13% pero sus acciones aún valen la mitad.* (7 de marzo de 2013). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2013/03/07/mercados/1362648115.html>

*Pescanova se hunde un 60% y su acción vale menos de 7 euros.* (4 de marzo de 2013). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2013/03/04/mercados/1362382907.html>

*Pescanova ya ha enviado a la CNMV los datos contables requeridos por el regulador.* (15 de abril de 2013). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2013/04/15/empresas/distribucion/1366011298.html>

*Pescanova: la banca acreedora, dispuesta a prestarle 50 millones de euros de forma urgente.* (22 de marzo de 2013). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2013/03/22/empresas/distribucion/1363965657.html>

*Pescanova: los bancos más expuestos a la empresa alimentaria liderarán la renegociación de su deuda.* (15 de marzo de 2013). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2013/03/15/empresas/distribucion/1363343114.html>

*Una filial de Pescanova solicita el precurso por problemas de tesorería.* (8 de abril de 2013). Recuperado en marzo de 2016 de expansion.com: <http://www.expansion.com/2013/04/08/empresas/distribucion/1365421890.html>

## PÁGINAS WEB CONSULTADAS

CNMV (2016): <http://www.cnmv.es/> (Consultada en enero de 2016)

Expansión (2016): <http://www.expansion.com/diccionario-economico/project-finance.html> (Consultada en abril de 2016)

Infomercados (2016): <http://www.infomercados.com/formacion/glosario/ratio-de-firmeza/579/> (Consultada en abril de 2016)

Pescanova (2016): <http://www.pescanova.com/> (Consultada en enero y abril de 2016)

## BIBLIOGRAFÍA ACADÉMICA

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.; y Suárez Álvarez, E. (2014): *Manual de Análisis de los Estados Financieros*, Servicio de Publicaciones de la Universidad de Oviedo, Oviedo.

Archel Domench, P.; Lizarraga Dallo, F. y Sánchez Alegría, S. (2010): *Estados contables. Elaboración, análisis e interpretación* (Tercera edición), Pirámide, Madrid.

Cabal García, E.; Cuervo Huergo, J.C.; De Andrés Suárez, J. y García Fernández, V. (2014). *Manual de Análisis Contable* (Segunda edición), Servicio de Publicaciones de la Universidad de Oviedo, Oviedo.

## TEXTOS LEGALES

Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (BOE nº 164, de 10 de julio).

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (BOE nº 161, de 3 de julio).

## INFORMES

Gobierno de España. (2015). Informe del Consumo de Alimentación en España 2014.

KPMG Asesores, S.L. (2013). Pescanova, S.A. Informe de Investigación Forense.