



**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES**

**GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS**

**Análisis Económico Financiero del Grupo Pescanova (2008-2011)**

Trabajo Fin de Grado presentado por José Enrique Haro Albalá, siendo el tutor del mismo el profesor José Luis Arquero Montaña.

Vº. Bº. del Tutor:

Alumno:

D. José Luis Arquero Montaña

D. José Enrique Haro Albalá

Sevilla. Junio de 2013



**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES  
GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS**

**TRABAJO FIN DE GRADO  
CURSO ACADÉMICO [2012-2013]**

**TÍTULO:  
ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO DEL GRUPO PESCANOVA (2008-2011)**

**AUTOR:  
JOSÉ ENRIQUE HARO ALBALÁ**

**TUTOR:  
DR. D. JOSÉ LUIS ARQUERO MONTAÑO**

**DEPARTAMENTO:  
CONTABILIDAD Y ECONOMÍA FINANCIERA**

**ÁREA DE CONOCIMIENTO:  
CONTABILIDAD**

**RESUMEN:**

Para la elaboración de este proyecto hemos empezado por recopilar toda la información necesaria para tal fin, como son las cuentas anuales consolidadas del Grupo Pescanova, así como las cuentas intermedias, además de varios comunicados e información relevante tanto de la Comisión Nacional del Mercado de Valores como de la Bolsa de Madrid. Toda esta información ha sido estudiada para poder llegar a una discusión final.

En la primera parte de este trabajo podremos conocer mejor a la empresa, donde se localiza, como opera, donde trabaja, su historia, así como información referente a su sector y a su cotización. En los siguientes capítulos, veremos un análisis estructural del Grupo en el que estudiaremos sus masas patrimoniales, y un análisis financiero en el que gira todo el proyecto. Aquí veremos realmente, mediante la elaboración de los ratios y la comparación con los del sector, como se encuentra realmente la compañía para poder discutir dichos resultados. La parte final del trabajo está dedicada a información de actualidad del Grupo, ya que nuestro intervalo de estudio se encuentra comprendido desde 2008 hasta 2011.

**PALABRAS CLAVE:**

Pescanova; Análisis; Financiero; Contabilidad; Economía

---

**ÍNDICE**


---

<b>CAPÍTULO 1. LA EMPRESA</b>	<b>5</b>
1.1. ACTIVIDAD DE LA EMPRESA	5
1.2. HISTORIA	5
1.3. ESTRATÉGIA	6
1.4. CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	8
1.5. INFORMACIÓN BURSÁTIL	11
1.6. EL SECTOR	13
<b>CAPÍTULO 2. ANÁLISIS ESTRUCTURAL DE LAS CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS</b>	<b>13</b>
2.1. EL BALANCE	13
2.1.1. Comparación con los datos sectoriales	17
2.2. PÉRDIDAS Y GANANCIAS	19
<b>CAPÍTULO 3. ANÁLISIS FINANCIERO DE LAS CUENTAS ANUALES</b>	<b>24</b>
3.1. RATIOS	24
3.1.1. Ratios de solvencia	24
3.1.2. Ratios de capacidad financiera a c/p	25
3.1.3. Fondo de maniobra y NFFM	27
3.1.4. Equilibrio financiero a largo plazo	29
3.1.5. Ratios de endeudamiento	31
3.1.6. Ratio de cobertura de intereses	32
3.1.7. Rentabilidad económica (ROA)	33
3.1.8. Rentabilidad financiera (ROE)	34
3.1.9. Ratios bursátiles	36
3.2. COMPARACIÓN CON LOS DATOS DEL SECTOR	38
3.3. VALOR CONTABLE Y VALOR DE LA COTIZACIÓN	42

<b>CAPÍTULO 4. DISCUSIÓN DE RESULTADOS</b>	<b>43</b>
<b>CAPÍTULO 5. PESCANOVA EN LA ACTUALIDAD</b>	<b>44</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>46</b>
<b>ANEXOS</b>	<b>48</b>

## **CAPITULO 1. LA EMPRESA.**

### **1.1. ACTIVIDAD DE LA EMPRESA.**

PESCANOVA, S.A. es la empresa matriz de un tejido industrial que forman las compañías del Grupo Pescanova, más de cuarenta sociedades dependientes y casi diez empresas asociadas, cuya actividad principal es la explotación industrial de todas las actividades relacionadas con productos destinados al consumo humano o animal, incluso actividades complementarias o derivadas de la principal, tanto de carácter industrial como mercantil, así como la participación en empresas nacionales o extranjeras, como podemos encontrar en su Memoria del año 2011.

Pescanova, se especializa en la captura de pescados y mariscos en alta mar, la acuicultura y en su comercialización, una vez ultracongelado.

Está presente en los caladeros más importantes de los cinco continentes, con una flota de más de 100 barcos de diferentes características, como pueden ser los numerosos buques factorías en los que determinadas especies de pescado y marisco son procesados y congelados inmediatamente después de su captura.

También posee plantas destinadas a la acuicultura para la producción de pescado, como pueden ser los cultivos de salmón en Chile, de langostinos en el sur de España y de rodaballos en el norte de España. Además crearon plantas en Namibia y entraron en el mercado americano en la década de los noventa. En las últimas décadas, han invertido gran cantidad de recursos en este método de producción para crear mayores áreas de cultivo en Portugal o Galicia, así como en Nicaragua, Honduras, Guatemala y Ecuador.

Un pilar fundamental de su actividad es la comercialización de alimentos congelados. Esto fue posible gracias a los buques congeladores que crearon, lo que les permitió introducirse en la aventura internacional casi desde su fundación.

### **1.2. HISTORIA.**

PESCANOVA, S.A. se fundó en 1960 por D. José Fernández López. En 1961, la compañía crea el buque "Lemos" que fue el primer barco congelador del mundo. Unos meses después botó otros tres barcos con unas dimensiones mayores al primero. Estos buques posibilitaron los descubrimientos de mejores caladeros, sobre todo en el hemisferio sur donde abundaba la merluza.

En 1963, con la evolución de los congeladores, se produjo el mayor desarrollo mundial de la industria pesquera. En esta fecha, se construyeron otras embarcaciones de mayores dimensiones y capacidad, lo que les permitía recorrer mayores distancias y recoger la producción de otras embarcaciones de menor tamaño para transportarlas a puerto. A finales de esta década la compañía llegó a tener cien barcos faenando por todo el mundo.

Diez años después de su creación, Pescanova se había convertido en una de las cien mayores empresas de España y la primera compañía pesquera de Europa.

En la década de los setenta, la compañía contaba con una red de distribución, formada por unos 60 camiones frigoríficos de gran tonelaje y 100 camiones isotérmicos, que distribuyen desde Vigo y cubren todos los lugares del país llevando los productos de Pescanova. Ya entonces, ofertaban más de cien productos.

A finales de los setenta, la mayoría de los países ribereños extienden sus aguas de doce a doscientas millas en derredor, limitando así la explotación de los recursos marinos por parte de la compañía. Pescanova, tras esta nueva legislación, decide incrementarse y crea nuevas empresas en distintos países como Guinea, Camerún, Uruguay, etc.

Ya en los ochenta, Manuel Fernández de Sousa-Faro, hijo del fundador, se hace cargo de la compañía asumiendo así la presidencia.

En esta década, se produce el crecimiento comercial hacia Europa con la creación de filiales en Portugal y Francia, se crean nuevas plantas de proceso en destino para procesar el pescado y productos preparados y precocinados, y se sigue desarrollando la actividad pesquera en nuevos caladeros con la fundación de nuevas sociedades en Chile, Argentina, Australia, Mauritania o Escocia. Además, comienzan las actividades de acuicultura.

Con la entrada en los noventa, se desarrolla la acuicultura y los cultivos en Chile y en España empiezan a dar sus frutos. También cabe destacar la entrada en el mercado de los EE.UU., como apuntamos anteriormente.

Ya en el S.XXI, se produce una expansión comercial con la compra de diferentes empresas especializadas en un área, así como de empresas de proyección comercial en los diferentes países, además se fundan nuevas empresas en el mercado japonés, griego o polaco, entre otros.

La acuicultura cobra una mayor importancia para la empresa debido a su expansión, gracias a los recursos invertidos para tal fin, como también apuntamos anteriormente.

Hoy en día, Abril de 2013, la compañía cuenta con más de ciento sesenta empresas, entre sociedades dependientes y asociadas, participadas y uniones estratégicas o joint-venture. Está presente en más de veinte países, con una flota de más de cien barcos, casi cincuenta instalaciones de acuicultura, más de treinta plantas de procesamiento y emplea a unas diez mil personas.

Toda esta información la podemos encontrar en la web oficial del grupo.

### **1.3. ESTRATEGIA.**

PESCANOVA, S.A. sigue una estrategia de integración vertical. Esto supone la entrada en actividades relacionadas con el ciclo completo de producción de un producto o servicio, convirtiéndose así en su propio proveedor o cliente. En el caso de la compañía Pescanova, controla todos los pasos del proceso productivo desde la obtención de los productos que comercializa hasta su distribución a los puntos de ventas establecidos.



**Figura 1.1.- Integración vertical.**

Fuente: <http://www.pescanova.com/ES/content/Que-hacemos>

Como podemos ver en la Figura 1.1., la obtención de los productos que comercializa la compañía puede desarrollarse tanto como capturas en el mar, o bien como cultivos por el método de la acuicultura.

Esta producción la llevan a sus plantas procesadoras, que pueden ser de origen o de destino, para la transformación de la misma hasta conseguir el producto final deseado.

Para seguir con el ciclo productivo completo, sus empresas comerciales llevan los productos a los mercados de Europa, América, Asia, etc., en los que el consumidor final puede satisfacer sus necesidades.

Este tipo de estrategia puede provocar algunas ventajas a través de una mayor rentabilidad mediante la reducción de costes o a través de la obtención de una posición competitiva fuerte en la industria en la que opera.

La reducción de costes puede obtenerse gracias a la aparición de economías de alcance que provienen de un mejor aprovechamiento de los recursos que pueden ser compartidos.

Otra causa puede ser la reducción de los niveles de existencias intermedios, así como simplificar el proceso productivo mediante la eliminación de procesos intermedios. También se puede reducir, o eliminar, los llamados costes de transacción que se derivan de contratar con proveedores o clientes externos.

La mejora en la posición competitiva de la empresa puede ser provocada porque la estrategia vertical facilita el acceso al suministro de factores o garantiza una salida para los productos.

También permite reforzar una estrategia de diferenciación de producto basada, por ejemplo en la calidad, como es el caso, y protección de una tecnología avanzada.

En industrias de alto nivel de concentración puede suponer un incremento del poder de mercado.

Otra razón para la mejora de la posición competitiva es la posible creación de barreras de entradas a la industria difíciles de superar.

Frente a las anteriores ventajas, este tipo de estrategia también presenta algunos inconvenientes a tener en cuenta: El riesgo global de la empresa se incrementa al comprometer un mayor volumen de recursos, eleva las barreras de salida de la industria al tener un mayor volumen de activos involucrados, provoca falta de flexibilidad ante los cambios, entre otros.

#### 1.4. CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN.

El instrumento básico para el control de los directivos lo constituye el Consejo de Administración, ya que es el órgano básico de representación de los accionistas en la toma de decisiones, en el que se delega la dirección y control de la empresa.

Según los estatutos del Grupo Pescanova, éste debe estar formado por un máximo de quince consejeros y un mínimo de tres, en el año 2011 estaba integrado por trece consejeros (último año del análisis) que fueron los siguientes:

NOMBRE DEL CONSEJERO	REPRESENTANTE	CARGO	CONDICIÓN	% TOTAL
Manuel Fernández de Sousa-Faro		Presidente	Ejecutivo	14,953
Alfonso Paz-Andrade Rodríguez		Consejero	Externo Dominical	5,115
Ana Belén Barreras Ruano		Consejero	Externo Dominical	
Antonio Basagoiti García-Tuñón		Consejero	Externo Independiente	0,006
Iberfomento, S.A.	José Antonio Pérez-Nievas Heredero	Consejero	Externo Dominical	
ICS Holdings LTD	Fernando Fernández Sousa-Faro	Consejero	Externo Dominical	
Inverpesca, S.A.	Pablo Javier	Consejero	Externo	7,979



	Fernández Andrade		Dominical	
José Carceller Arce		Consejero	Externo Dominical	0,005
Liquidambar Inversiones Financieras, S.L.	Francisco Javier Soriano Arosa	Consejero	Externo Dominical	5,014
Luxempart, S.A.	François Tesch	Consejero	Externo Dominical	5,101
Robert Albert Williams		Consejero	Externo Independiente	0,001
Sociedad Gallega de Importación de Carbones, S.A.	Jesús Carlos García García	Consejero	Externo Dominical	0,101
Yago Méndez Pascual		Consejero	Externo Independiente	

### Consejo Administración Grupo Pescanova 2011

Fuente: Elaboración propia a partir de la Memoria de Pescanova (2011, pp. 2-11)

En la actualidad, los porcentajes de derecho de voto que aparecen en la Tabla 1.1. han cambiado siendo ahora los siguientes:

NOMBRE DEL CONSEJERO	CARGO	CONDICIÓN	% TOTAL
Manuel Fernández de Sousa-Faro	Presidente	Ejecutivo	7,515
Alfonso Paz-Andrade Rodríguez	Consejero	Externo Dominical	3,559
Ana Belén Barreras Ruano	Consejero	Externo Dominical	
Antonio Basagoiti García-Tuñón	Consejero	Externo Independiente	0,006
Iberfomento, S.A.	Consejero	Externo Dominical	
ICS Holdings LTD	Consejero	Externo Dominical	
Yago Méndez Pascual	Consejero	Externo Independiente	

José Carceller Arce	Consejero	Externo Dominical	0,017
Inverlema, S.L.	Consejero	Externo Dominical	
Luxempart, S.A.	Consejero	Externo Dominical	5,837
Robert Albert Williams	Consejero	Externo Independiente	0,001
Sociedad Gallega de Importación de Carbones, S.A.	Consejero	Externo Dominical	0,052

### Consejo de Administración Grupo Pescanova, Abril 2013

Fuente: Elaboración propia a partir de <http://www.pescanova.com/ES/content/Consejo-de-Administracion>

Como podemos observar, el principal accionista sigue siendo su actual presidente Manuel Fernández de Sousa-Faro, aunque con un porcentaje de la compañía muy inferior con respecto a 2011. El presidente ha vendido, en un intervalo de tiempo de unos cinco meses, de Septiembre de 2012 a Febrero de 2013, casi el sesenta por ciento del capital que poseía de la entidad. Concretamente, las sociedades Inverpesca, S.A. y Sociedad Anónima de Desarrollo y Control, controladas por Manuel Fernández de Sousa-Faro, se deshicieron en el mercado de 1,98 millones de títulos por los que se embolsó 31,5 millones de € (Véase Anexo 1). La empresa ICS Holdings LTD, que él mismo controla, registró una venta de 46 millones € en títulos de la compañía en 2009.

El 25 de abril de 2013, el juzgado ha declarado al Grupo Pescanova en concurso de acreedores, y ha apartado al Consejo de Administración de la dirección de la empresa, ya que el mantenimiento de las facultades patrimoniales del deudor entraña evidentes riesgos. Además, la administración concursal estará integrada por un miembro del personal técnico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), o una persona nombrada por ésta (Véase Anexo 2).

Otro hecho que hay que resaltar, es la dimisión irrevocable como consejero de la firma gallega de Antonio Basagoiti. La compañía ha notificado esta decisión a la CNMV el día 30 de abril de 2013. El consejero tenía en su poder el 0,006%, como podemos ver en la Tabla 1.2., equivalente a 1.650 acciones valoradas en diez mil euros en el momento de su suspensión de cotización (Véase Anexo 3).

Ahora vamos a estudiar la remuneración del Consejo de Administración según la tipología de consejero, en el intervalo de tiempo que hemos considerado para el análisis

	2008	2009	2010	2011
<b>Ejecutivos</b>	709	620	693	989
<b>Externos Dominicales</b>	713	664	780	653
<b>Externos Independientes</b>	145	155	179	249
<b>TOTAL</b>	<b>1.567</b>	<b>1.439</b>	<b>1.652</b>	<b>1.891</b>

**Remuneraciones de los distintos consejeros (miles de €)**

*Fuente: Elaboración propia*

Como muestra la Tabla 1.3., la remuneración del Consejo de Administración aumenta cada año con respecto al anterior, salvo el primer año del intervalo.

En 2011, sufre un aumento del 14%, hasta colocarse en 1.891 miles de €, con respecto al año anterior que se situó en 1.652 miles de €, según datos del informe de Gobierno Corporativo 2011.

Del total de la remuneración percibida por el Consejo, formado por trece miembros, en 2009, solo 557 miles de € pertenecen a retribuciones fijas, aumentando ésta a 618 miles de € en 2010 y manteniéndose constante esta cantidad para 2011.

La retribución variable sufre un incremento en 2011, percibiendo por este motivo el Consejo unos 300 miles de €, siendo esta cantidad inexistente en los años anteriores. Según el presidente de la compañía, que fue quien cobró esta retribución variable según la información que tenemos del periódico “el economista”, en una reunión del Consejo de Administración celebrada en febrero de 2012 se acordó que esta parte del sueldo se imputara en algunas de las filiales para no sobrecargar así el de la compañía matriz. No obstante, Damm y Luxempart, S.A., accionistas de la empresa, han pedido explicaciones sobre el aumento de la retribución en las filiales.

Las demás retribuciones del Consejo fueron a causa de las dietas y las atenciones estatutarias, disminuyendo ambas en 2011 con respecto al año anterior siendo en concepto de dietas 513 miles de €, un 8,7% menos, y 460 miles de € en concepto de atenciones estatutarias, un 2,5% inferior.

## **1.5. INFORMACIÓN BURSÁTIL.**

La Figura 1.2., muestra la evolución de la cotización de los valores de Pescanova desde septiembre de 2008 hasta la actualidad, mayo de 2013. Como podemos observar, a finales de 2008 se alcanza el nivel máximo de valoración, en el intervalo del análisis, llegando a los niveles más bajos en 2013.



(Véase Anexo 4). Los títulos de Pescanova se vieron inmersos en una gran volatilidad, cayendo el primer día un 60% y recuperando casi un 40% en sesiones posteriores.

La CMNV volvió a decidir, el pasado 12 de marzo, interrumpir la cotización de las acciones de la compañía. Esta decisión fue tomada después de que el regulador anunciara una investigación por presunto abuso de mercado y la empresa reconociera incongruencias entre la contabilidad de la empresa y la real. Los títulos de la sociedad siguen interrumpidos de cotización (Véase Anexo 5).

Este presunto abuso de mercado se refiere a la venta de varios paquetes accionariales por parte del presidente de la compañía, justo antes de solicitar el concurso de acreedores de forma voluntaria, por un importe de 31,5 millones de €, lo que hace pensar que utilizó información privilegiada para sus intereses personales. Tampoco informó de sus movimientos de capitales a la CNMV, aunque se lo exigía la ley.

Manuel Fernández de Sousa-Faro se defiende declarando que realizó la venta de sus acciones para dotar de mayor liquidez a la empresa. Lo que sí es cierto, es que de dicha cantidad solo destinó un tercio (9,3 millones €) a un crédito que concedió a la propia compañía con un interés del 5% anual y vencimiento a tres meses (Véase Anexo 6).

## **1.6. EL SECTOR.**

Pescanova, S.A. pertenece al sector de actividad de: Comercio al por mayor de productos alimenticios, bebidas y tabaco, con el CNAE 463. Más concretamente corresponde al sector de empresas dedicadas al: Comercio al por mayor de pescados, mariscos y otros productos, con el CNAE 4638.

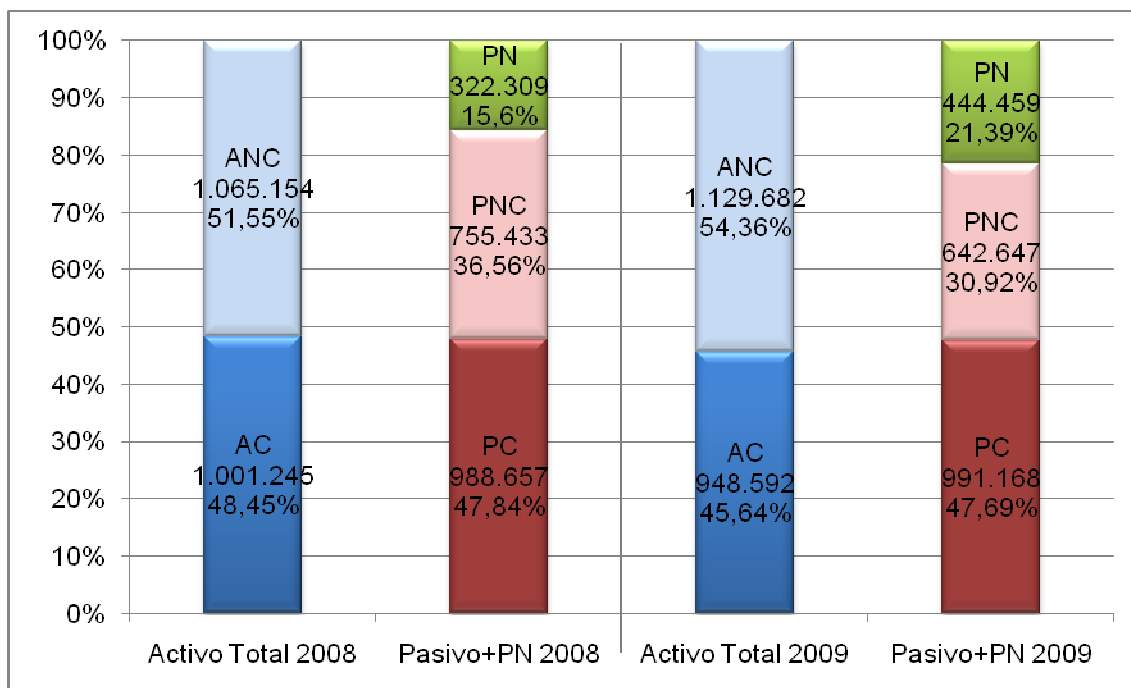
Los ratios sectoriales que vamos a utilizar en el análisis más adelante, corresponde con el primer sector nombrado anteriormente, CNAE 463, debido a su generalidad y a la dificultad de localizar información tan específica del sector en cuestión, CNAE 4638.

## **CAPITULO 2. ANÁLISIS ESTRUCTURAL DE LAS CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS.**

A continuación vamos a realizar un análisis estructural de las cuentas anuales consolidadas del Grupo Pescanova. Para ello, vamos a estudiar la organización de la compañía, así como la representatividad de sus masas patrimoniales.

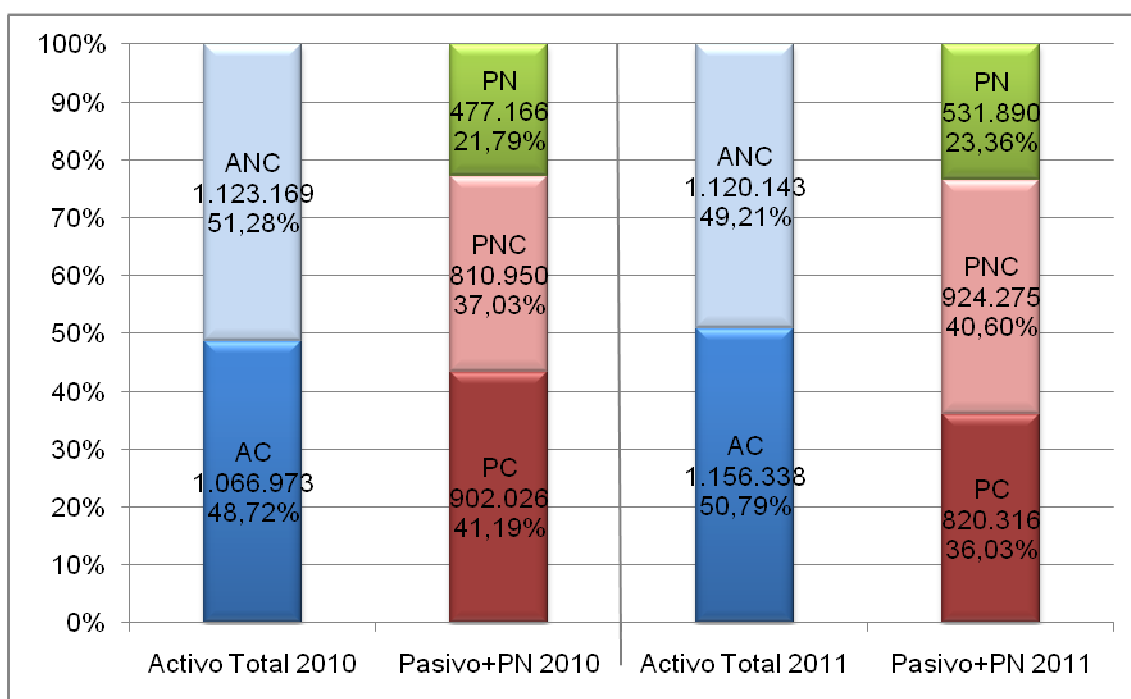
### **2.1. EL BALANCE.**

Vamos a desarrollar un gráfico de cada año del estudio, con el fin de esquematizar o simplificar la comprensión del balance de situación. Todas las partidas del balance, así como sus cálculos porcentuales, se pueden encontrar al final del proyecto (Véase Anexo 7).



**Figura 2.1.- Balances 2008 y 2009 Grupo Pescanova (miles €)**

*Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de 2008 y 2009*



**Figura 2.2.- Balances 2010 y 2011 Grupo Pescanova (miles €)**

*Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de 2010 y 2011*

En 2008 el Activo No Corriente (ANC) del Grupo Pescanova representaba un 51,55%, frente al 48,45% de Activo Corriente (AC), situación muy similar en los años posteriores del análisis,

como podemos observar en la Figura 2.1. y la Figura 2.2., en cuanto a porcentajes se refiere. Si hablamos en términos absolutos, vemos que el ANC en 2009 sufre un aumento de 64,528 millones de euros con respecto al año anterior, un 6,06% de incremento. En los años 2010 y 2011, sufre un decremento de 6,513 millones de euros y 3,026 millones de euros con respecto al año anterior. Esta disminución se traduce en un 0,58% y un 0,27% respectivamente. La evolución total del ANC, en el intervalo de tiempo 2008-2011, ha supuesto un incremento del 5,16%, que en valores absolutos es un aumento en 54,989 millones de euros.

El AC, por el contrario, sufre una disminución en 2009 de 52,653 millones de euros con respecto a 2008, dicha cantidad representa un decremento del 5,26%. En 2010, podemos observar como aumenta esta cantidad en 118,381 millones de euros, incremento que supone un 12,48% con respecto al año anterior. En 2011, sigue la línea creciente aumentando el AC en 89,365 millones de euros, un 8,38% mayor que en 2010. El AC, en el intervalo del análisis, ha supuesto un aumento del 15,49%, que en valores absolutos llega a la cantidad de 155,093 millones de euros.

El valor total del Activo se incrementa alrededor de 210 millones de euros, que representa un aumento del 10,17% en 2011 con respecto 2008. Esta subida se debe al aumento del valor de los inmovilizados de la compañía, así como del valor de la cuenta de existencias y en menor medida de los deudores comerciales.

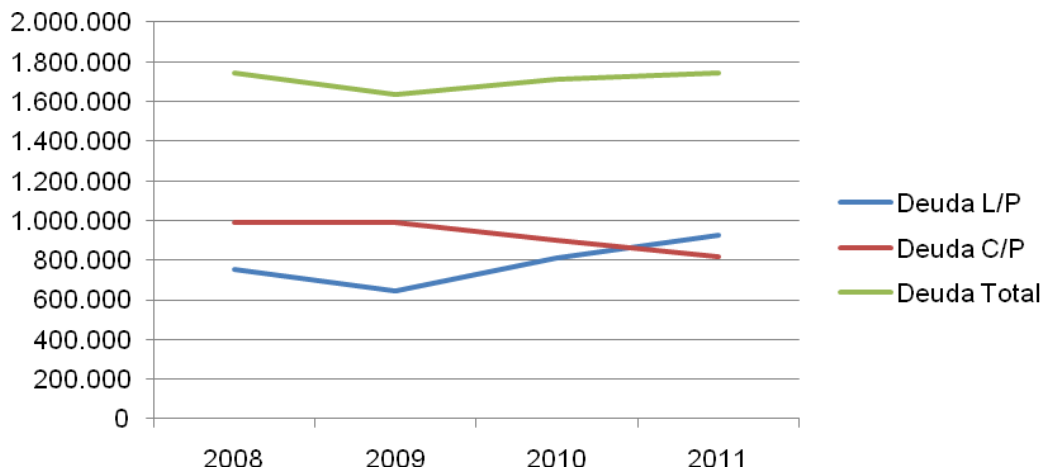
En cuanto al Patrimonio Neto (PN), en 2008 representaba el 15,6% del valor total del PN+Pasivo, con un valor de 322,309 millones de euros. En 2009, el valor del PN se incrementa en unos 122 millones de euros, pasando a representar el 21,39% del valor total del PN+Pasivo. Este aumento, que es el más destacable, se debe a la ampliación de capital de unos 100 millones de euros, como vemos en el ECPN de 2009, llevada a cabo por la compañía. Con esta operación, mejora sensiblemente la estructura del balance de Pescanova. El aumento del valor en los próximos años del PN, toma una tendencia ascendente llegando a un valor de 477,166 millones de euros y 531,89 millones de euros en 2010 y 2011 respectivamente. Esto supone un crecimiento del 7,36% en 2010 con respecto 2009 y un 11,41% en 2011 con respecto 2010. En todo este periodo de tiempo, el PN se ha incrementado un 65,02% llegando a representar en 2011 el 23,36% del valor total del PN+Pasivo.

Con respecto al Pasivo, podemos observar que, el Pasivo No Corriente (PNC) tenía un valor en 2008 de 745,433 millones de euros, que representaba el 36,56% del valor total del PN+Pasivo. En 2009, vemos como la cantidad del pasivo a largo plazo disminuye hasta llegar a representar un 30,92% del valor total, que en valores absolutos es 642,647 millones de euros. En los años posteriores el PNC tiende a aumentar, y en 2011 llega a representar el 40,6% del valor total, 924,275 millones de euros en valores absolutos.

En cambio, el Pasivo Corriente (PC) en 2008 supone 988,657 millones de euros, con un 47,84% del valor total del PN+Pasivo. La tendencia, en este caso, es a disminuir en todo el periodo de análisis, llegando a representar el 47,69%, 41,19% y 36,03 % en los años 2009, 2010 y 2011 respectivamente. Estas cifras en unidades monetarias corresponden con 991,168; 902,026; y 820,316 millones de euros en dichos años.

El cambio más relevante en el Pasivo es el aumento de las deudas a largo plazo. Aunque las deudas a corto plazo disminuyen, el nivel de deuda total sube en 0,501 millones de euros, es decir la empresa recurre a un 2,87% más de recursos ajenos en 2011 con respecto 2008, como vemos en la Figura 2.3. Sin embargo, el nivel de deuda, en términos porcentuales, ha

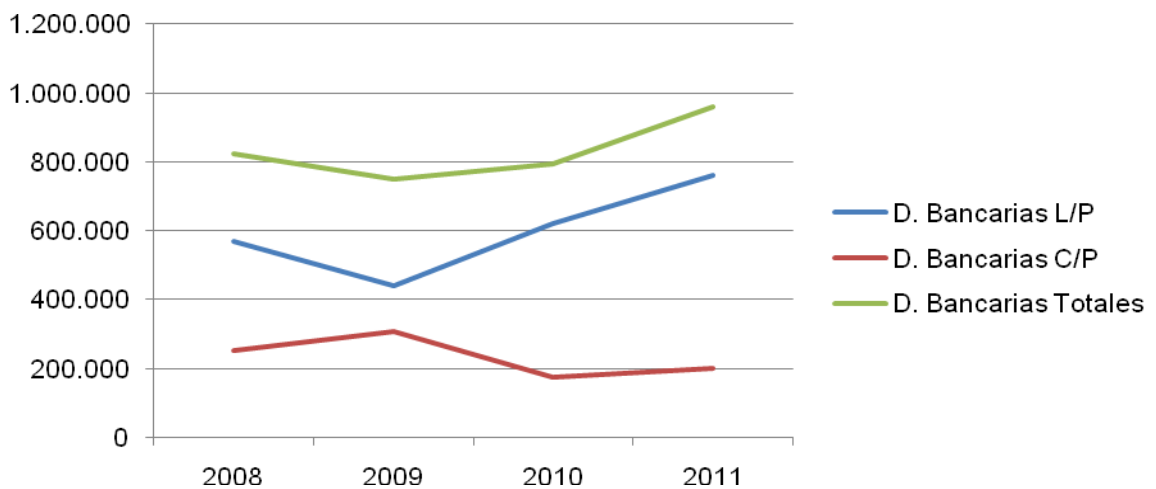
disminuido representando así un 76,63% en 2011, con respecto al 84,4% que representaba en 2008, gracias en buena medida a los aumentos del PN.



**Figura 2.3.- Evolución de las deudas (miles €)**

*Fuente: Elaboración propia*

También hay que destacar que la financiación espontánea disminuye en un 15,73%, pasando en 2008 de 735,07 millones de euros a 619,472 millones de euros. Además, las deudas bancarias a largo plazo aumentan en un 33,71% a lo largo del periodo 2008-2011, teniendo un valor en 2011 de 760,083 millones de euros. Las deudas bancarias a corto plazo sufren un decremento del 20,80% en 2011 con respecto 2008, con un valor en 2011 de 200,844 millones de euros. La deuda bancaria total del Grupo Pescanova se ha incrementado en este intervalo de tiempo en 138,891 millones de euros, como vemos en la Figura 2.4., aunque aún así tiene un nivel de endeudamiento bancario en 2011 menor que en 2008, gracias a la ampliación de capital.



**Figura 2.4.- Evolución de las deudas bancarias (miles €)**

*Fuente: Elaboración propia*



### 2.1.1. Comparación con los datos sectoriales.

A continuación mostraremos un cuadro donde estarán recogidos los datos estructurales del sector al que pertenece el Grupo Pescanova.

Estructura del Activo	2008			2009			2010		
	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3
Inm. Material/A.T.	5,45	17,26	37,5	5,15	17,01	37,55	4,45	15,6	36,49
A.C./A.T.	56,8	78,27	92,09	55,94	78,28	92,32	57,17	79,09	92,79
<b>Estructura del Pasivo</b>									
FF.PP./P.T	8,24	23,16	45,31	8,35	24,36	47,05	9,24	25,59	48,21
D. ent de crédito/P.T.	0	9,45	28,92	0	8,77	28,62	0	7,82	27,5
D. ent de créditos l/p/P.T.	0	1,73	15,01	0	1,63	15,54	0	1,37	15,11
D. ent de crédito c/p/P.T.	0	0,25	9,5	0	0,12	8,16	0	0	7,18
Deudas l/p/Total Pasivo	0	5,2	21,71	0	5,21	22,73	0	4,69	22,5
Deudas c/p/Total Pasivo	36,73	58,35	79,43	34,54	56,62	78,17	33,82	55,06	77,54

**Tabla 2.1.- Datos estructurales del sector (%)**

Fuente: Central de balances del Banco de España [http://app.bde.es/rss\\_www/Ratios](http://app.bde.es/rss_www/Ratios)

En la Tabla 2.1., aparecen los datos del sector de la estructura tanto del Activo, como del Pasivo. Los datos vienen separados, en los distintos años del análisis, en tres cuatrimestres, representando los valores acumulados de uno a otro. Las cifras vienen expresadas en porcentajes, y como se puede comprobar solo aparece hasta el año 2010, siendo el periodo establecido para el análisis de 2008 a 2011. Esta ausencia es debida a la falta de información para tal año, en la fuente que hemos creído la más fiable para tal fin.

Ahora, vamos a mostrar una tabla que recoja la misma información que la anterior, pero con los datos de la empresa, para hacer posible una buena comparación.

<b>ESTRUCTURA ACTIVO</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>Inm. Material/A.T</b>	45,67%	48,20%	45,65%
<b>A.C./A.T.</b>	48,45%	45,64%	48,72%
<b>ESTRUCUTURA PASIVO</b>			
<b>FF.PP./P.T.</b>	15,60%	21,39%	21,79%
<b>D. ent. crédito/P.T.</b>	39,78%	36,08%	36,27%
<b>D. ent. crédito l/p/P.T.</b>	27,51%	21,24%	28,30%
<b>D. ent. crédito c/p/P.T.</b>	12,27%	14,84%	7,97%
<b>Deudas l/p/P.T.</b>	36,56%	30,92%	37,03%
<b>Deudas c/p/P.T.</b>	47,84%	47,69%	41,19%

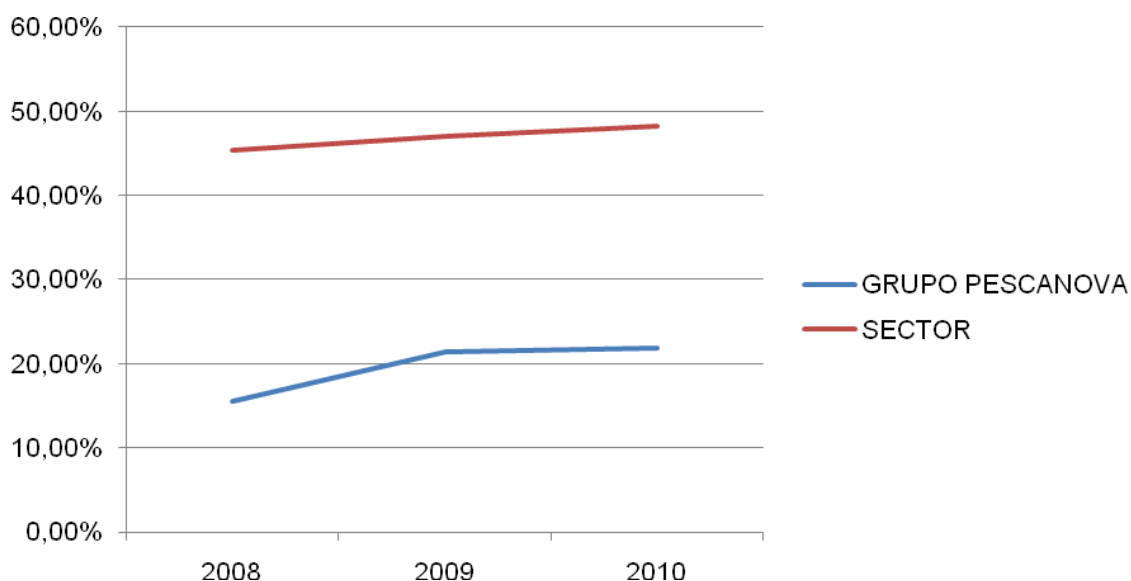
**Tabla 2.2.- Datos de la estructura de la empresa**

*Fuente: Elaboración propia*

Como podemos observar en la Tabla 2.1. y la Tabla 2.2., los valores de la empresa en el primer ratio calculado, que representa el valor del inmovilizado material con respecto al activo total, es muy superior a los datos del sector. El porcentaje que simboliza el inmovilizado material en Pescanova se encuentra por encima de los valores del sector en todo el intervalo de tiempo, es decir, es superior al valor acumulado que aparece en Q3. Esto le puede proporcionar a la empresa una mayor capacidad a largo plazo, mejorando incluso el nivel de solvencia, siempre que no aumenten en la misma proporción las deudas, como es nuestro caso.

Por el contrario, el siguiente ratio, correspondiente a la estructura del activo, que representa el valor del activo circulante con respecto al activo total, se encuentra muy alejado de los valores sectoriales. Por lo tanto, esta diferencia en las cifras debe mejorarse, ya que se podría entender que la capacidad financiera de la empresa a corto plazo puede ser inferior al sector al que pertenece.

Con respecto a la estructura del pasivo, encontramos que los valores de todos los ratios, exceptuando los porcentajes de las deudas a corto plazo y los fondos propios con respecto al pasivo total, se encuentran por encima de los datos acumulados que aparecen en Q3. Por lo tanto, la empresa tiene unos porcentajes de deudas con entidades de crédito, tanto a corto como a largo plazo, se entiende que el total de la deuda bancaria también, con respecto al pasivo total superior a los datos sectoriales que aparecen en la Tabla 2.1. Igualmente, la empresa posee unos valores porcentuales de las deudas a largo plazo con respecto al pasivo total superior a las cifras del sector. Solo se encuentra por debajo de los valores sectoriales, como comentamos anteriormente, las deudas a corto plazo y los fondos propios.



**Figura 2.5.- Comparación de la representatividad de los FF.PP. con respecto el P.T.**

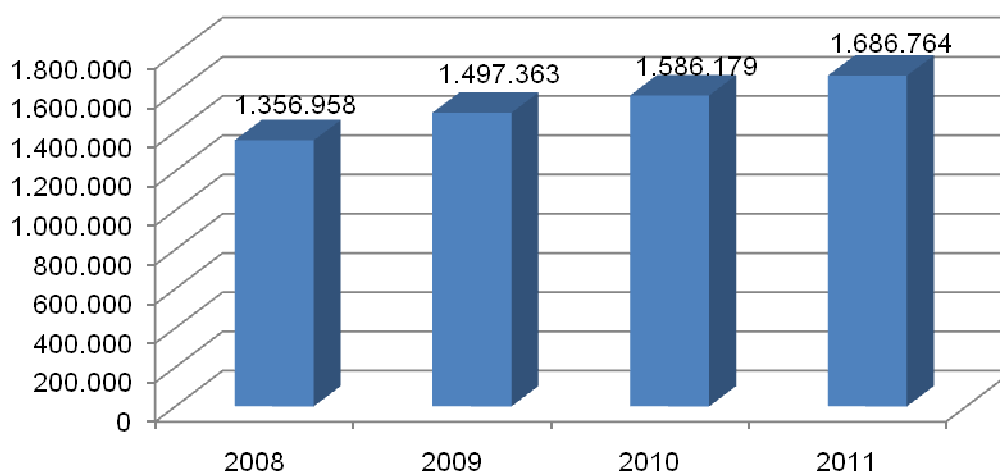
*Fuente: Elaboración propia*

El caso de los fondos propios es particular, ya que, aunque pertenezca a la estructura del pasivo, estar por debajo de los datos del sector es negativo para la empresa. La representación de los fondos propios con respecto al pasivo total es inferior a la del sector, lo que le puede afectar a la estructura del balance. Esta relación la podemos ver en la Figura 2.5., en la que para los datos del sector hemos utilizado los datos acumulados que aparecen en Q3.

Las deudas a corto plazo son inferiores debido probablemente a la reducción de este tipo de deuda a lo largo del periodo.

## **2.2. PÉRDIDAS Y GANANCIAS.**

La cuenta de Pérdidas y Ganancias (PYG), formada por el intervalo de tiempo de los últimos cuatro años posibles para su estudio, es decir 2008-2011, debido a la falta de información, a causa de la no publicación de las cuentas anuales de 2012 por parte de la empresa, así como sus cálculos porcentuales, tanto horizontales como verticales, lo podemos encontrar en el Anexo 8.

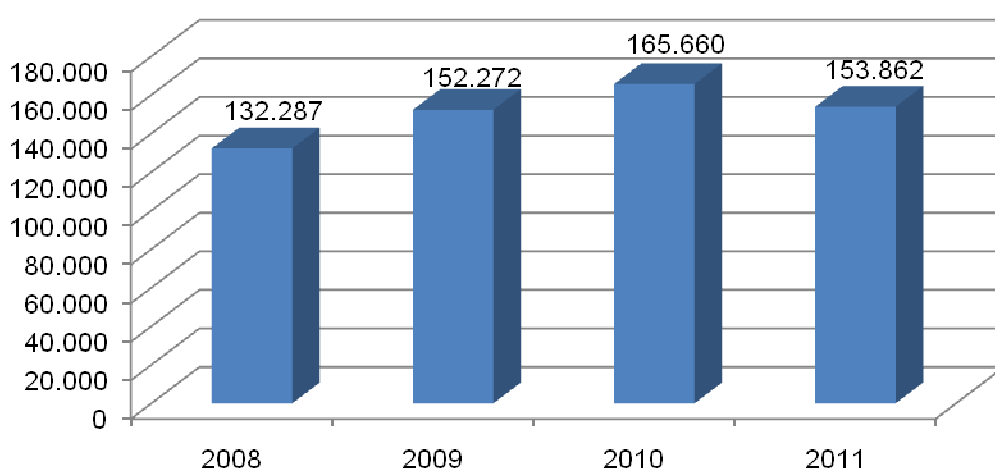


**Figura 2.6.- Evolución de la cifra de negocios (miles de €)**

*Fuente: Elaboración propia*

Como podemos ver en la Figura 2.6., el importe neto de la cifra de negocios aumenta todos los años del periodo en cuestión. En 2009, la cifra de ingresos por explotación ascendía a 1.497,363 millones de euros, esto supuso un incremento en la cifra de negocios del 10,35% con respecto 2008. En 2010, sigue la línea ascendente de los ingresos de explotación y aumenta, aunque en menor medida, un 5,93% con respecto a 2009, llegando a la cifra de 1.586,179 millones de euros. En 2011, aumenta la cantidad en un 6,34% con respecto a 2010, alcanzando los 1.686,764 millones de euros.

En todo el intervalo, la cifra de negocios sigue una tendencia de incrementos continuados, llegando en 2011 a ampliar la cantidad en un 24,30% con respecto a 2008.



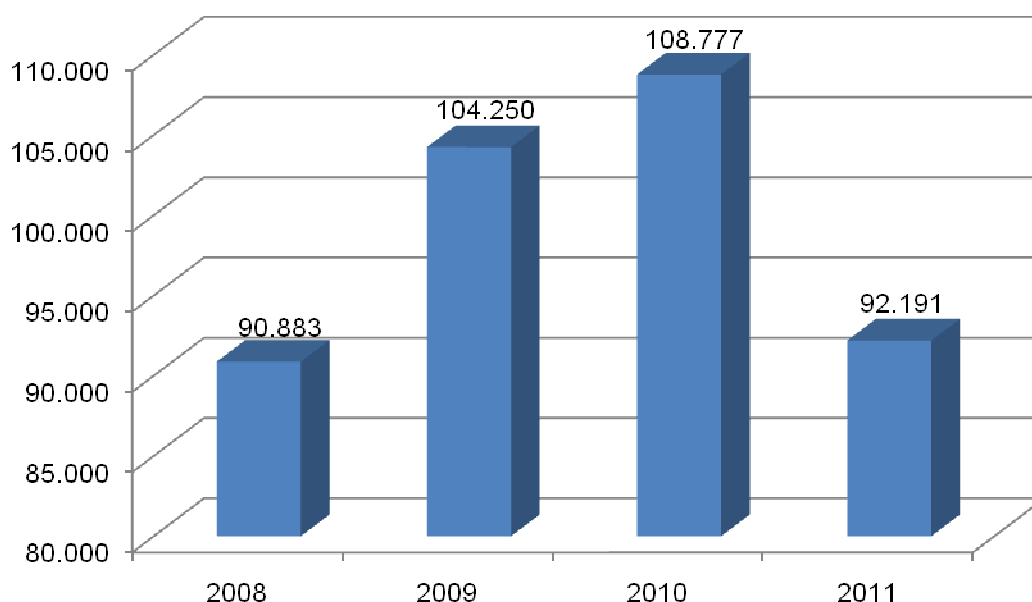
**Figura 2.7.- Evolución del EBITDA (miles de €)**

*Fuente: Elaboración propia*

EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) quiere decir "beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. En los últimos

años se ha ido extendiendo el uso de este indicador para medir la rentabilidad operativa de una empresa. Se entiende que este indicador es más complicado de manipular contablemente que otros indicadores de beneficios, ya que cuenta con la ventaja de reflejar una imagen más “real” de los resultados de la empresa gracias a la eliminación de los impuestos y de los gastos “irreales” como las amortizaciones. El EBITDA permite una comparación entre empresas relativamente limpia, de lo bien o mal que lo estén haciendo.

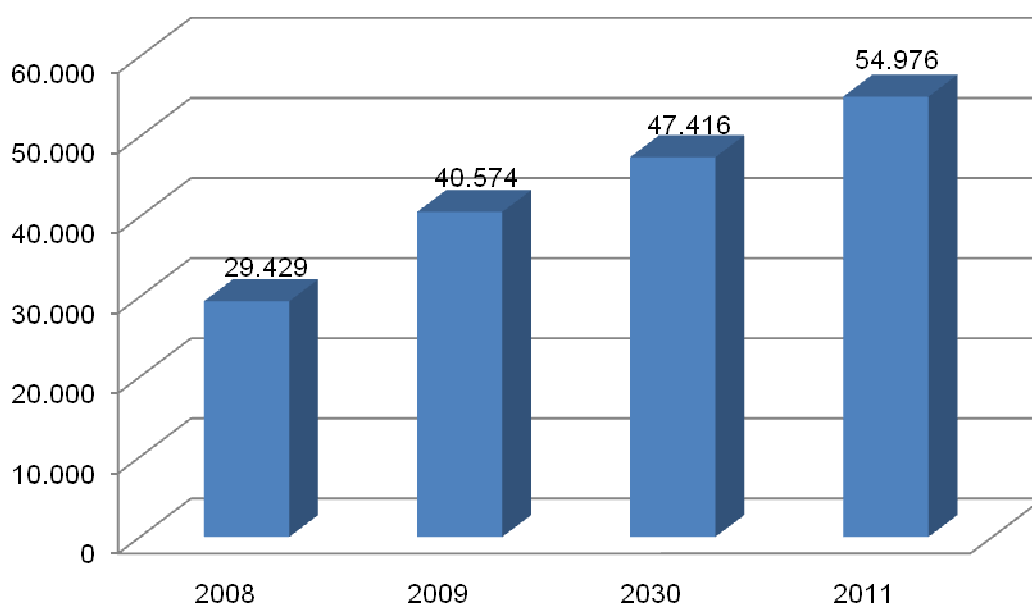
Como podemos observar en la Figura 2.7., el EBITDA del Grupo Pescanova aumenta en los tres primeros años del estudio. En 2009, sufre un aumento del 15,11% con respecto al 2008, llegando a los 152,272 millones de euros. En 2010, logra también aumentar la cantidad del EBITDA en más de 10 millones de euros llegando a los 165,66 millones de euros, representado por un incremento del 8,79% en 2010 con respecto 2009. Sin embargo, en 2011 el EBITDA disminuye hasta situarse en los 153,862 millones de euros, representado por un descenso del 7,12% con respecto 2010, debido a que el aumento de los gastos de explotación ha sido mayor, proporcionalmente, al aumento de los ingresos. Aún así, la evolución del EBITDA, en todo el periodo, ha supuesto un ascenso del 16,31%.



**Figura 2.8.- Evolución del BAI (miles €)**

*Fuente: Elaboración propia*

El BAI es el beneficio antes de intereses e impuestos, es decir, al EBITDA le restamos todos los gastos derivados de las amortizaciones y deterioros, si los hubiera. En 2009, el BAI de la empresa llega a 104,250 millones de euros frente a los 90,883 millones de euros que alcanza en 2008, un incremento del 14,71%, como podemos ver en la Figura 2.8. En 2010, llega a los 108,777 millones de euros, tiene un incremento menor que en 2009, pero aún así goza de un aumento del 4,34% con respecto al año anterior. En 2011, por el contrario, sufre un decremento del 15,25% situándose, en valores absolutos, en 92,191 millones de euros. Este descenso es provocado por el aumento continuado de las amortizaciones y del aumento de los gastos de explotación, como ya explicamos anteriormente con el EBITDA. En el periodo de estudio, aunque el último año haya sufrido un gran descenso, ha tenido un aumento del 1,44%

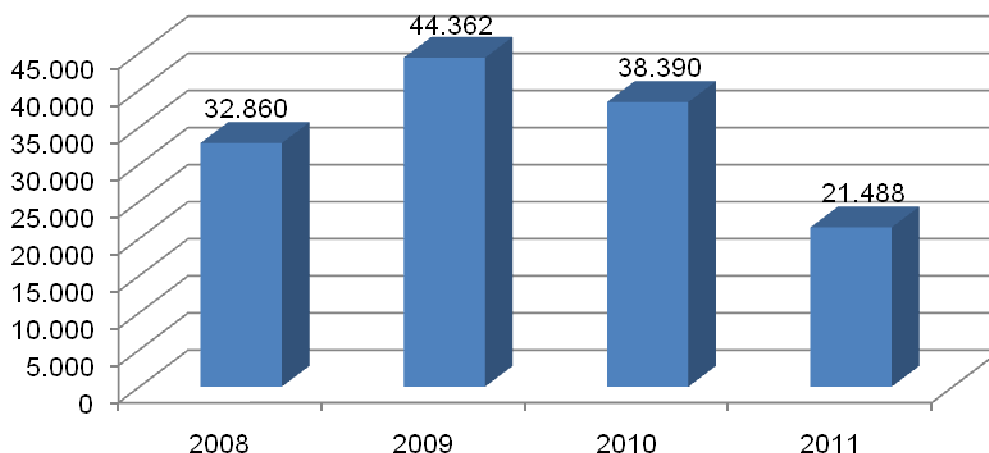


**Figura 2.9.- Evolución de los gastos financieros (miles €)**

*Fuente: Elaboración propia*

Como podemos ver en la Figura 2.9., los gastos financieros han seguido una tendencia hacia arriba, incrementándose año tras año. En 2009, este aumento fue del 2,9% hasta llegar a los 40,574 millones de euros. Ya en 2010, el incremento sufrido fue del 20,26% con respecto al año anterior, que en valores absolutos son unos 6,842 millones de euros, hasta llegar a los 47,416 millones de euros. En 2011 el aumento fue del 15,94% situándose la cifra en 54,976 millones de euros. En el total de todo el periodo, los gastos financieros se incrementaron en un 39,43%. Este incremento de los gastos financieros es originado por el aumento de las deudas bancarias principalmente.

De esta forma, el resultado obtenido por la empresa en 2009 fue de 44,362 millones de euros con un incremento del 35% con respecto al año anterior. A partir de este año, la cuenta de resultado siguió una tendencia descendente, y en 2010 la empresa obtuvo 38,390 millones de beneficios, cayendo éstos un 13,46% con respecto 2009. 2011 fue la confirmación de la desaceleración que la empresa estaba sufriendo en el nivel de crecimiento de los beneficios, descendiendo éstos un 44,03% con respecto al año anterior, obteniendo unos resultados de 21,488 millones de euros. En la totalidad del periodo objeto de estudio, los resultados cayeron un 34,61%. La evolución de los beneficios podemos observarla en la Figura 2.10.

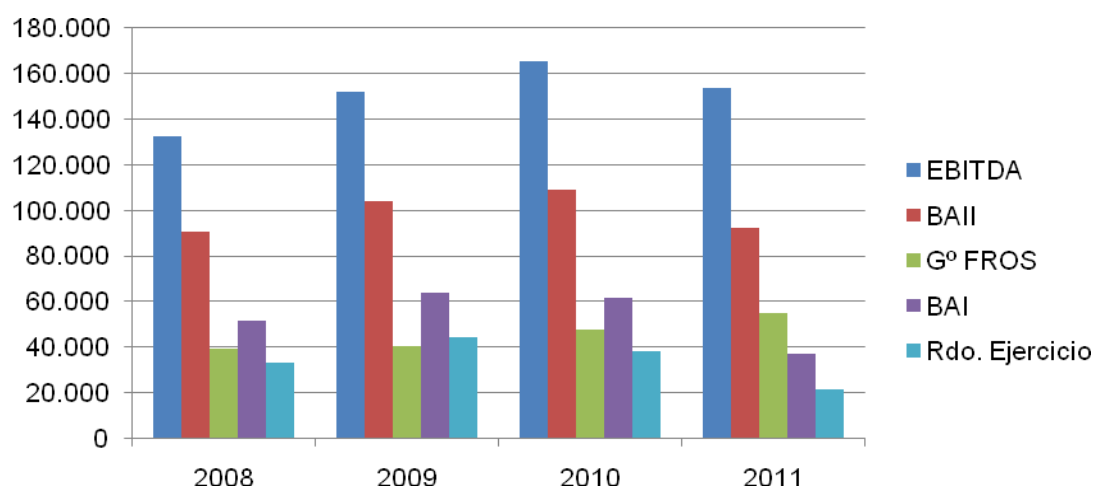


**Figura 2.10.- Evolución del resultado (miles €)**

*Fuente: Elaboración propia*

Haciendo un resumen de lo visto en este punto, y para una mayor comprensión, vamos a realizar la siguiente Figura 2.11. para comprobar la evolución, de las distintas partidas expuestas, en un mismo gráfico. Esto nos permitirá observar si las partidas siguen una misma tendencia, así como el efecto de las amortizaciones o deterioros en el BAI.

Como vemos en la Figura 2.11., la diferencia entre el EBITDA y el BAI va aumentando debido a las amortizaciones, ya que éstas a lo largo de todo el periodo toman una tónica ascendente, provocando un descenso del BAI en el último año, como ya indicamos anteriormente. También podemos comprobar cómo los gastos financieros aumentan año tras año hasta superar incluso al BAI. Esto, sumado al aumento de los gastos de explotación, provoca un fuerte descenso en la cuenta de resultados en el año 2011.



**Figura 2.11.- Evolución de las cuentas de PYG (miles €)**

*Fuente: Elaboración propia*

## CAPÍTULO 3. ANÁLISIS FINANCIERO DE LAS CUENTAS ANUALES.

La contabilidad representa la realidad económica y financiera de la empresa, por lo tanto es necesario interpretar y analizar la información publicada por la sociedad para poder entender el comportamiento de los recursos de ésta.

El análisis de los estados financieros es un conjunto de técnicas utilizadas para diagnosticar la situación y perspectivas de la empresa con el fin de poder tomar decisiones adecuadas. De esta forma, desde el punto de vista interno, la sociedad puede ir tomando decisiones para corregir los puntos débiles, al mismo tiempo que puede mejorar sus puntos fuertes y poder alcanzar sus objetivos. Desde una óptica externa, esta información puede ser útil para aquellas personas interesadas en conocer la situación financiera de la empresa, así como su evolución.

### 3.1. RATIOS.

Los ratios son cocientes entre magnitudes que guardan algún tipo de relación. Estos valores, que utilizamos para calcular los ratios, son obtenidos en los estados contables. En este punto, analizaremos todos los ratios calculados, para el Grupo Pescanova, de forma individual. Todos los ratios lo podemos encontrar al final del proyecto, así como la fórmula utilizada en cada uno de ellos (Véase Anexo 9 y Anexo 10).

#### 3.1.1. Ratios de solvencia.

Por solvencia debe entenderse la capacidad que tiene la empresa, o cualquier persona jurídica, para hacer frente a sus deudas en el largo plazo. Hemos distinguidos dos tipos de ratios para medir la solvencia del Grupo Pescanova, la medida clásica y de evolución, y cuyos valores son los siguientes:

		2008	2009	2010	2011
<b>MEDIDAS DE SOLVENCIA</b>	<b>CLÁSICA</b>	1,1848	1,2720	1,2786	1,3049
	<b>EVOLUCIÓN</b>	0,0495	0,0619	0,0585	0,0486

**Tabla 3.1.- Ratios de solvencia**

*Fuente: Elaboración propia*

El ratio de la medida clásica es la relación entre los activos, tanto corrientes como no corrientes, y las deudas totales. Este ratio permite conocer si existen activos suficientes en la empresa, que al ser liquidados, puedan hacer frente a la totalidad de las deudas con terceros. Mientras que el de evolución es el cociente entre los Cash-Flow y el pasivo total, que nos muestra si los recursos generados en el ejercicio han sido suficientes para cubrir los compromisos financieros. Dicho de otro modo, estos indicadores muestran la garantía de poder responder a sus acreedores con los activos que posee.



El valor ideal para el primer ratio es que fuera del 1,5 que como vemos en la Tabla 3.1., en ningún año se alcanza el valor ideal comentado. Esto se puede interpretar como que la empresa no tiene suficiente solvencia, es decir, ante un hipotético caso de liquidación, la empresa no tiene suficientes activos para hacer frente a todas sus obligaciones.

Con respecto al segundo ratio, nos permite conocer hasta qué punto los compromisos financieros habidos en el ejercicio han podido ser cubiertos con los recursos generados en el mismo. Responde a una perspectiva dinámica de solvencia técnica tomando como numerador una variable de flujo de la cuenta de resultados.

Como vemos en la Tabla 3.1., la empresa sólo es capaz de afrontar desde un 5% a un 6% de la deuda total con los recursos generados durante el ejercicio. Si a este mismo ratio le damos la vuelta, es decir, si dividimos el total del pasivo entre el Cash-Flow, obtenemos la cantidad de tiempo que necesitaría la empresa para hacer frente a las deudas empleando sólo el Cash-Flow.

2008	2009	2010	2011
20,22	16,163	17,104	20,581

**Tabla 3.2.- Años para liquidar la deuda total con los Cash-Flow**

Fuente: Elaboración propia

Como vemos en la Tabla 3.2., la liquidación de la deuda total utilizando los Cash-Flow se completaría de unos dieciséis a veinte años, por lo que las deudas adquiridas deben de tener un vencimiento mucho mayor para no tener problemas. Este no es el caso, ya que como hemos podido comprobar en la memoria, los vencimientos son menores a este tiempo, así que la empresa no podrá hacer frente a los pagos de ésta.

### 3.1.2. Ratios de capacidad financiera a c/p.

El ratio de capacidad financiera a c/p, también llamado ratio de liquidez, puede entenderse como una desagregación del ratio de solvencia, ya que estos ratios nos muestran la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus deudas a corto plazo con terceros, únicamente con sus activos a corto plazo. Hemos diferenciado tres ratios como son el ratio de liquidez, el ratio quick o test ácido y el ratio de tesorería, sus valores los podemos ver en la siguiente tabla:

		2008	2009	2010	2011
<b>CAPACIDAD FINANCIERA C/P-LIQUIDEZ</b>	<b>RATIO DE LIQUIDEZ</b>	1,0127	0,9570	1,1829	1,4096
	<b>RATIO QUICK (test ácido)</b>	0,4416	0,3839	0,4700	0,5173
	<b>RATIO DE TESORERÍA</b>	0,1656	0,1259	0,1701	0,1992

**Tabla 3.3.- Ratios de liquidez**

Fuente: Elaboración propia

- Ratio de liquidez: Como hemos dicho anteriormente, el ratio de liquidez mide la capacidad de la empresa, para hacer frente a sus deudas a corto plazo. Esto quiere decir que, si el ciclo de explotación no genera excesos ni déficits de tesorería, el activo circulante es el fondo que tiene la empresa para hacer frente al pasivo circulante.

Se considera que para que la empresa no tenga problemas de liquidez el valor del ratio debe estar entre 1,5 y 2. En caso de que sea menor al valor inferior de este intervalo, la empresa puede tener problemas de liquidez a corto plazo. Por el contrario, si fuera mayor al extremo superior puede significar que la empresa tendría activos ociosos, por lo que estaría perdiendo rentabilidad. Se puede pensar que con un valor de 1, que será el valor que tomemos como referencia, es suficiente para atender a las deudas a corto plazo del pasivo, pero la posible morosidad de parte de los clientes, así como la dificultad de vender los activos en el corto plazo, aconsejan tener un margen suficiente para hacer frente a las obligaciones a corto plazo.

En la Tabla 3.3., vemos como el valor del ratio es superior a 1, exceptuando 2009 en el que podría tener serios problemas de liquidez, aunque no están muy alejados de esta cantidad, por lo que tendrán que estar atentos. En el año 2011 sufre un buen aumento del valor del ratio, que puede deberse, como ya comentamos en el anterior capítulo, a la reducción de deuda a corto plazo y al aumento de la partida de existencias. Esta partida, dentro del ratio de liquidez, hay que tenerla en cuenta ya que puede distorsionar el resultado.

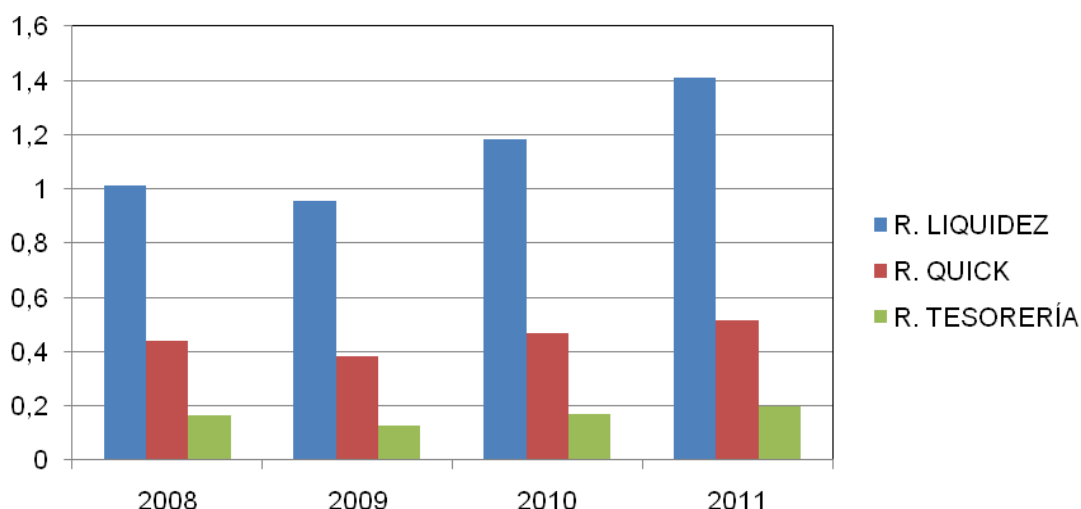
- Ratio Quick o Test ácido: Este ratio es la relación entre el disponible y el realizable con el pasivo corriente. De esta forma, el ratio exige a las disponibilidades más líquidas que hagan frente a todas las obligaciones a corto plazo.

Para que la empresa no tenga problemas de liquidez el valor de este ratio ha de ser, aproximadamente, 1. Si el valor del ratio es muy superior a 1 cabe la posibilidad de que la empresa tuviera excesos de activos líquidos y estuviera perdiendo rentabilidad por los mismos.

Como vemos en la Tabla 3.3., los valores de dicho ratio están alejados del valor ideal, por lo que el Grupo Pescanova tendría problemas de liquidez, ya que no posee los activos líquidos suficientes para hacer frente al pasivo corriente.

- Ratio de tesorería: Mide la capacidad de la empresa para hacer frente, con sus activos más líquidos sin recurrir a la venta, a las deudas a corto plazo con terceros. Este ratio es igual al disponible dividido por el pasivo no corriente. Es difícil darle a este ratio un valor ideal, no obstante si el valor de este ratio es alto pueden existir disponibles ociosos, y por tanto pérdida de rentabilidad, mientras que si es bajo la empresa puede tener problemas para hacer frente a los pagos con el disponible. Para tener una aproximación a un valor ideal se debe tomar un valor medio, el cuál puede ser el 0,3, como recoge Oriol Amat en su libro "Análisis de Estados Financieros" (2009).

Tomando como referencia el valor 0,3, podemos comprobar en la Tabla 3.3., que el ratio de tesorería no se aproxima a dicho valor en todo el intervalo expuesto. Por lo tanto, podemos decir que la empresa no tiene activos líquidos para hacer frente al pasivo corriente.



**Figura 3.1.- Ratios de liquidez**

Fuente: Elaboración propia

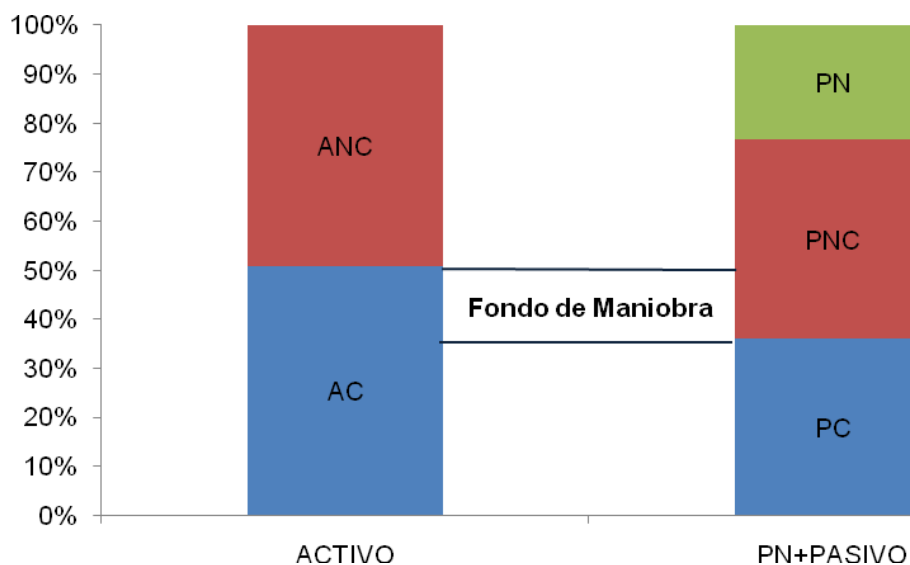
Aunque la empresa ha disminuido su nivel de deudas a corto plazo, a lo largo del intervalo, y el nivel de existencias ha aumentado considerablemente, siendo prácticamente constante tanto el realizable como el disponible, todavía no es suficiente para que la empresa deje de tener problemas de liquidez a corto plazo, como hemos explicado anteriormente. Por otro lado, podemos observar en la Figura 3.1., como la tendencia en el intervalo es ascendente en todos los ratios.

### 3.1.3. Fondo de maniobra y NFFM.

El fondo de maniobra (FM), es la diferencia entre el patrimonio de la empresa más las deudas a corto plazo y el activo no corriente. Podemos interpretar este valor como el excedente del patrimonio más las deudas a largo plazo, una vez financiado el activo fijo. Por lo tanto, sirve para financiar las operaciones a corto plazo de la empresa, es decir para financiar su caja, existencias y otros activos corrientes.

Aunque para el FM no hay un valor "ideal", en general, el ratio debe ser positivo. No obstante, esto no es aplicable a todas las empresas, ya que, por ejemplo, una empresa que cobre cada treinta días y que pague cada noventa días puede permitirse un FM negativo sin correr ningún riesgo de liquidez, siempre que se cumplan los plazos, este es el caso de hipermercados o compañías de seguros, pero no el del Grupo Pescanova.

Tener un FM suficiente es una garantía para la estabilidad de la empresa, y cuyo estudio concreta para cada empresa su situación ideal específica.



**Figura 3.2.- Fondo de maniobra del Grupo Pescanova en 2011**

*Fuente: Elaboración propia*

En la Figura 3.2., podemos ver un análisis gráfico del fondo de maniobra. En este caso el FM de la empresa es de 335,822 millones de euros. Como ya hemos explicado, este valor por sí solo no nos dice nada, ya que no existe ningún valor ideal, así que estudiaremos las “necesidades de financiación del fondo de maniobra” (NFFM), que nos permite disponer de un parámetro útil para saber qué necesidad tiene la empresa.

Para el desarrollo de las operaciones de la empresa, ésta debe financiar su activo circulante. El proceso productivo, genera automáticamente financiación a través, básicamente, de proveedores y acreedores, llamado financiación espontánea. El cálculo de las NFFM es igual a la diferencia entre el activo corriente de explotación y el pasivo corriente de explotación o financiación espontánea.

	2008	2009	2010	2011
<b>FONDO DE MANIOBRA</b>	12.588	-42.576	164.947	336.822
<b>NFFM</b>	13.304	21.358	77.348	277.607
<b>Diferencia (FM-NFFM)</b>	-716	-63.934	87.599	58.215

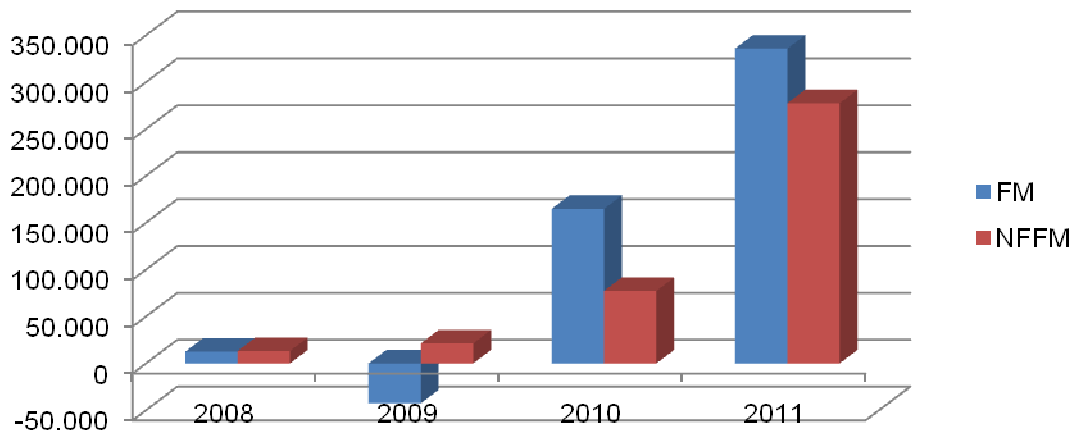
**Tabla 3.4.- Relación del FM y las NFFM (miles €)**

*Fuente: Elaboración propia*

Si el FM es mayor que las NFFM, el activo corriente se encuentra financiado con pasivo corriente espontáneo y el resto con capitales permanentes, de manera que no es necesario negociar un nuevo pasivo exigible, puesto que en el desarrollo del ciclo operativo se producen excedentes de tesorería.

Por el contrario, si el FM fuese menor que las NFFM, el activo corriente se financia con pasivo corriente espontáneo y con pasivo corriente negociado.

Como vemos en la Tabla 3.4., el Grupo Pescanova posee un fondo de maniobra menor en todos los años, excepto en 2010 y 2011, que las NFFM. En 2009 llega a tener, incluso, un FM negativo.



**Figura 3.3.- Comparación del FM y las NFFM (miles €)**

*Fuente: Elaboración propia*

La Figura 3.3., no hace más que reflejar los problemas de liquidez que comentamos anteriormente, ya que en los dos primeros años el FM es inferior a las NFFM, por lo que la empresa tiene dificultad para hacer frente a los pagos a corto plazo. La compañía necesitará recurrir a la financiación negociada. En el año 2009, la empresa tiene un FM negativo, lo que pone en peligro la estabilidad de ésta, pudiendo entrar incluso en concurso de acreedores, ya que no puede hacer frente a los pagos a corto plazo. Aunque en este año aumenta el PN, gracias a una ampliación de capital de unos 100 millones de euros, las deudas a largo plazo pierden representatividad en el balance, mientras que el activo no corriente aumenta también.

En 2010, el AC asciende en unos 118 millones de euros, lo que provoca esa gran subida de las NFFM, aún así aumenta el FM hasta superarlo. Esta gran subida del FM se debe, principalmente, al aumento del PN y de las deudas a largo plazo. Como el FM supera a las NFFM, la empresa no necesitaría recurrir a más financiación negociada. Como vimos, cuando estudiamos las deudas, éstas sufren un incremento en este año, suponemos que para paliar esta situación, aunque también provocan un aumento en los gastos financieros. Esta misma situación se repite para el año 2011, con aumento del AC, así como del PN y de las deudas a largo plazo, pero en mayor medida, como vemos en la gráfica anterior.

#### **3.1.4. Equilibrio financiero a largo plazo.**

Para estudiar el equilibrio financiero a largo plazo vamos a utilizar la resolución de tres ratios, los cuales son el ratio de autonomía financiera, el ratio de solidez y el ratio de estabilidad.

		2008	2009	2010	2011
<b>EQUILIBRIO FINANCIERO A LARGO PLAZO</b>	<b>RATIO DE AUTONOMÍA FRA.</b>	0,1848	0,2720	0,2786	0,3049
	<b>RATIO DE SOLIDEZ</b>	0,3026	0,3934	0,4248	0,4748
	<b>RATIO DE ESTABILIDAD</b>	1,0118	0,9623	1,1469	1,3

**Tabla 3.5.- Ratios de equilibrio financiero a largo plazo**

*Fuente: Elaboración propia*

- Ratio de autonomía financiera: Este ratio guarda relación entre los recursos propios de la empresa con el total de las deudas, necesarias para su financiación. Por lo tanto, mide la capacidad de la empresa para financiarse, es decir, mide el grado de independencia que tiene la empresa en función de los recursos financieros que utiliza.

Los valores en los que se aconseja que se encuentre este ratio es entre el 0,7 y el 1,5, así mientras mayor sea este ratio mayor será la autonomía financiera de la empresa.

Como vemos en la Tabla 3.5., ningún año se aproxima a ese intervalo aconsejable, lo que indica que la empresa no tiene autonomía frente a terceros. Aunque el PN aumente todos los años, el nivel de deuda sigue siendo muy elevado, la empresa está funcionando con una estructura financiera muy arriesgada, según interpretamos de los ratios vistos hasta el momento.

- Ratio de solidez: Éste vincula el patrimonio neto de la empresa con los activos no corrientes. Indica, por tanto, la proporción de los activos no corrientes que están financiados con recursos propios. Cuanto mayor sea este valor, mayor será la solidez de la compañía al financiar las inversiones a largo plazo con recursos propios.

Así, la empresa será más fuerte y sólida si los activos no corrientes se encuentran financiados con patrimonio neto. Sin embargo, lo ideal es un equilibrio, pues un exceso de capitales propios implica que los accionistas asumen todo el riesgo financiero, pudiendo perjudicar la rentabilidad.

Como vemos en la Tabla 3.5., la empresa tiene unos valores, más bien, bajos, ya que en ningún año llega a financiar con los fondos propios el 50% de los activos no corrientes, teniendo por lo tanto que recurrir a la financiación negociada.

- Ratio de estabilidad: Este ratio relaciona los capitales permanentes, es decir, el patrimonio neto y el pasivo no corriente, con el activo no corriente. El cálculo de éste, indica la cantidad de activos no corrientes financiados por el pasivo fijo. Su valor deberá ser mayor a 1, ya que, de lo contrario significaría que parte del activo no corriente está financiado con pasivo corriente, lo que amenazaría la estabilidad de la empresa.

En la Tabla 3.5., observamos que los valores de este ratio son superiores a 1, exceptuando al año 2009, por lo que no corre un peligro inminente. Cabe destacar, que estos valores superan por muy poco 1, lo que quiere decir que una parte muy pequeña de los recursos permanentes van a financiar al activo corriente.

### 3.1.5. Ratios de endeudamiento.

Vamos a comprobar el nivel de endeudamiento, y la calidad de dichas deudas, que tiene el Grupo Pescanova tanto a corto como a largo plazo, así como su nivel de endeudamiento bancario. Para ello, vamos a utilizar la información que nos proporciona los ratios de endeudamiento, endeudamiento a corto plazo, endeudamiento a largo y ratio de endeudamiento bancario.

		2008	2009	2010	2011
<b>RATIOS DE ENDEUDAMIENTO</b>	<b>RATIO DE ENDEUDAMIENTO</b>	5,4112	3,6760	3,5899	3,2800
	<b>R. ENDEUDAMIENTO C/P</b>	3,0674	2,2301	1,8904	1,5423
	<b>R. ENDEUDAMIENTO L/P</b>	2,3438	1,4459	1,6995	1,7377
	<b>R.END. BANCARIO</b>	2,5505	1,6871	1,6649	1,8066

**Tabla 3.6.- Ratio de endeudamiento**

*Fuente: Elaboración propia*

- Ratio de endeudamiento: Hemos hallado este ratio dividiendo las deudas totales entre el patrimonio neto de la empresa. Éste pretende medir la intensidad de la deuda comparada con los fondos de financiación propios, y de ella deducir el grado de influencia de los terceros en el funcionamiento y equilibrio permanente de la empresa.

Cuanto menor es el valor del ratio, más autonomía tiene la empresa. Su valor óptimo oscila entre el 0,7 y el 1,5, igual que el ratio de autonomía, no así en su interpretación, ya que guarda relación con éste. Lo ideal podría ser 1, es decir, que el 100% de la deuda fuera cercana a su valor patrimonial.

Como vemos en la Tabla 3.6., el ratio de endeudamiento del Grupo Pescanova es bastante elevado en todo el intervalo, lo que supone una fuerte dependencia de la financiación ajena, de tal modo que, como comprobamos anteriormente, la empresa tiene una escasa autonomía frente a terceros. Esto puede llevar a la empresa a una situación de descapitalización.

En 2008, vemos como triplica el valor recomendable para este ratio, lo que hace perjudicar fuertemente a su estructura financiera, así como a la solvencia y a la liquidez. Con la ampliación de capital, y por lo tanto aumento del PN, el nivel de endeudamiento se relaja y sufre un descenso de casi un 200%, es decir 2 puntos, aún así el endeudamiento sigue siendo muy elevado. En los siguientes años, sigue esta tendencia, aunque ya estos descensos son de menor relevancia.

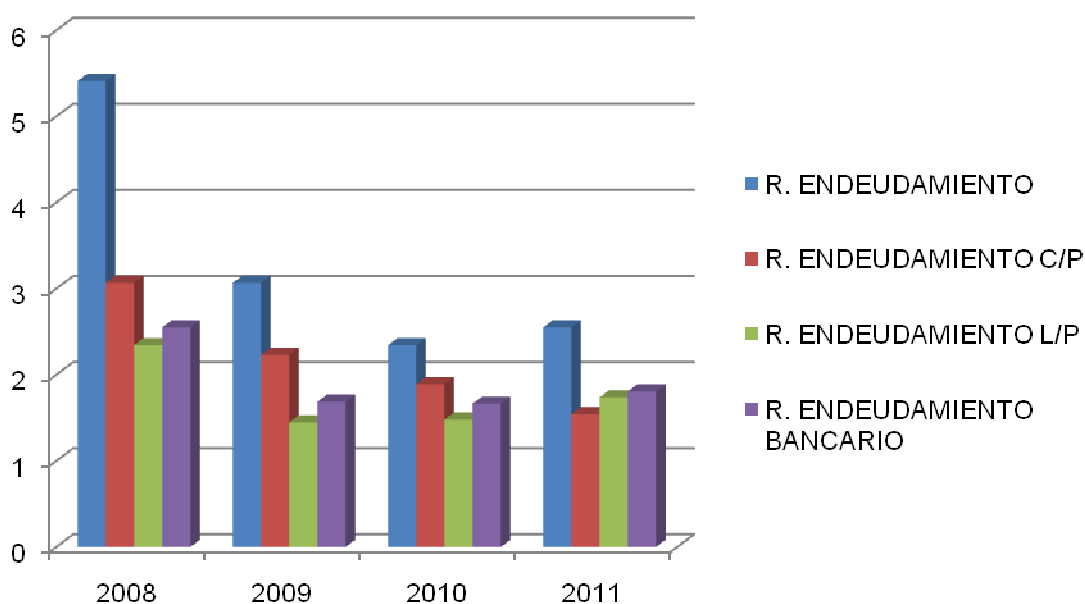
- Ratio de endeudamiento a corto plazo: Mide la relación entre las deudas a corto plazo con los recursos propios de la empresa. El valor de este ratio debe ser inferior al 0,5, es decir, debe tener un valor menor al 50% del patrimonio neto, para no tener problemas de liquidez y poder hacer frente a los pagos a corto plazo.

Como vemos en la Tabla 3.6., el valor del ratio en todo el intervalo supera con creces dicho valor. En 2008, llega a sextuplicarlo alcanzando un valor del 3,06. A partir de 2009, desciende

dicho valor gracias al aumento del PN y a la reducción de deudas a corto plazo que tiene la empresa. De todos modos, en el año 2011 todavía triplica la estimación establecida del 50%, lo que quiere decir que las deudas a corto plazo de la empresa representaban en 2011 el 150% del valor del patrimonio neto.

- Ratio de endeudamiento a largo plazo: Este ratio mide el peso de la financiación ajena a largo plazo en relación a los fondos propios. Como vemos en la tabla anterior, el valor del ratio es muy elevado, superando en todos los años el valor del PN. Lo ideal sería que el grueso de la deuda fuera a largo plazo, sin embargo las deudas a corto plazo son mayores en todos los años, exceptuando 2011 que se encuentran muy cerca. La empresa tiene un problema tanto a corto como a largo plazo, debido al endeudamiento que muestra.

- Ratio de endeudamiento bancario: Mide la importancia de las deudas contraídas con las entidades financieras, tanto a largo como a corto plazo, con respecto al PN. Como vemos en la Tabla 3.6., en 2008 el valor de las deudas bancarias representan el 250% del valor del PN. El valor del ratio en los años siguientes disminuye, debido principalmente, como ya hemos dicho, a los aumentos del PN.



**Figura 3.4.- Evolución del endeudamiento**

*Fuente: Elaboración propia*

### 3.1.6. Ratio de cobertura de intereses.

El ratio de cobertura de interés mide el apalancamiento financiero de la empresa y proporciona el grado en que los intereses son absorbidos por los beneficios antes de intereses e impuestos. El valor de este ratio se obtiene dividiendo los beneficios antes de intereses e impuestos entre los gastos financieros de la empresa.



		2008	2009	2010	2011
<b>RATIO DE COBERTURA DE INTERESES</b>	<b>R.C.I.</b>	2,3050	2,5694	2,2941	1,6769

**Tabla 3.7.- Ratio de cobertura de intereses**

*Fuente: Elaboración propia*

Para asegurar la supervivencia de la empresa a largo plazo este ratio debe ser superior a uno, pues en caso contrario los intereses se comerían todo el beneficio de la empresa, y ésta pasaría a tener pérdidas. Lo ideal para el valor del ratio es lo más alto posible.

En la Tabla 3.7., se ve claramente que el valor del ratio de cobertura de intereses del Grupo Pescanova es muy superior a uno. Por lo tanto, podemos decir, que la empresa genera los suficientes recursos para poder cubrir los intereses, producto de su alto endeudamiento.

La evolución del ratio sigue la misma tendencia que el resultado de la empresa, siendo en 2011 el valor más bajo de éste debido al aumento de los gastos financieros y al descenso del valor del BAII.

### 3.1.7. Rentabilidad económica (ROA).

La rentabilidad económica (ROA), relaciona un concepto de resultado conocido o previsto, antes de intereses, con la totalidad de los capitales económicos empleados en su obtención, sin tener en cuenta la financiación u origen de los mismos, por lo que representa, desde una perspectiva económica, el rendimiento de la inversión de la empresa. Por lo tanto, se utiliza para medir la eficiencia de los activos totales de una empresa, independientemente de las fuentes de financiación que emplee, o lo que es lo mismo, mide la capacidad de los activos de la empresa para generar renta.

Se calcula mediante la división de los beneficios antes de intereses e impuestos entre el activo total de la empresa. Este ratio evoluciona según el margen sobre ventas, la rotación de activos, así como la relación entre ambas. El margen corresponde a el BAII entre las ventas de la empresa, mientras que la rotación corresponde a las ventas entre el activo total, siendo la multiplicación entre ambas el valor de la rentabilidad económica.

		2008	2009	2010	2011
<b>RENTABILIDAD ECONÓMICA</b>	<b>ROA</b>	0,0440	0,0502	0,0497	0,0405
	<b>MARGEN</b>	0,0677	0,0704	0,0695	0,0552
	<b>ROTACIÓN ACTIVOS</b>	0,65	0,7121	0,7145	0,7339

**Tabla 3.8.- Rentabilidad económica**

*Fuente: Elaboración propia*

Cuanto más elevado sea el rendimiento mejor para la empresa, ya que indicará que se obtiene más productividad del activo.

En el caso del Grupo Pescanova, como vemos en la Tabla 3.8., la rentabilidad de los activos en el periodo de tiempo de 2008 a 2011 se mueve en un intervalo del 4% al 5%, no son unos niveles de rentabilidad muy altos, aunque más adelante los compararemos con los datos del sector. En 2009, crece ligeramente un 1%, a partir de aquí desciende el ROA.

El margen en los tres primeros años se mantiene prácticamente invariable, reduciéndose en 2011 un 20,6% con respecto a 2010. Esto quiere decir que la rentabilidad obtenida por cada producto va disminuyendo.

La rotación de los activos, por el contrario, aumenta en todos los años. Estas subidas no son muy importantes, pero en todo el intervalo crece algo menos de un 10%. Esto significa que el volumen de ventas totales tiene una mayor representación en relación con el valor del activo. Es decir, el aumento de las ventas ha sido mayor, en términos porcentuales, que el aumento del activo.

Podemos decir, que la empresa tiene unos buenos valores, en cuanto a rotación de activos se refiere, no obstante el margen sobre ventas se reduce influyendo así en la caída del valor del ROA.

Para aumentar el margen, la empresa debería reducir los costes o aumentar el precio de los productos, lo que influiría en el aumento de la rentabilidad económica. También podría mejorar, si pudiera, la rotación de activos aumentando las ventas o reduciendo el activo, lo que también mejoraría la rentabilidad.

### 3.1.8. Rentabilidad financiera (ROE).

La rentabilidad financiera es la relación entre el beneficio neto y los fondos propios. El ROE mide el rendimiento de los fondos propios teniendo en cuenta los impuestos. Los propietarios de las empresas, salvo raras excepciones, invierten en ellas para obtener una rentabilidad suficiente, por tanto, este ratio permite medir la evolución del principal objetivo del inversor.

A medida que el valor del ratio de rentabilidad financiera sea mayor, mejor será ésta. En cualquier caso, como mínimo debe ser positiva y superior a las expectativas del inversor.

El ROE lo podemos descomponer en tres ratios si lo multiplicamos y lo dividimos por "Ventas" y "Activo". Por lo tanto, la rentabilidad financiera sería el producto de la multiplicación del margen, de la rotación de los fondos propios y del apalancamiento.

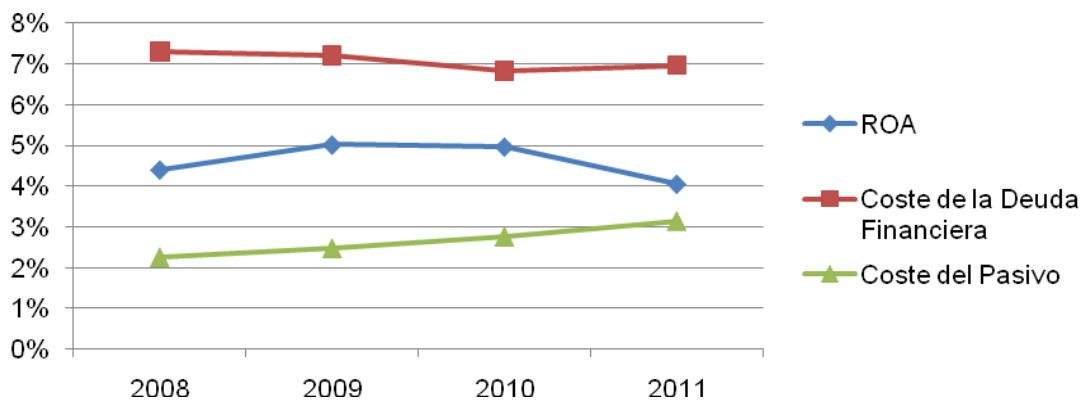
		2008	2009	2010	2011
<b>RENTABILIDAD FINANCIERA</b>	<b>ROE</b>	0,1020	0,0998	0,0805	0,0404
	<b>MARGEN</b>	0,0245	0,03	0,0245	0,0129
	<b>ROTACIÓN FFPP</b>	0,65	0,7121	0,7145	0,7339
	<b>APALANCAMIENTO</b>	6,4112	4,6760	4,5899	4,28

**Tabla 3.9.- Rentabilidad financiera**

*Fuente: Elaboración propia*

Como vemos en la Tabla 3.9., la rentabilidad financiera en el caso de Pescanova, se reduce más de un 50% en todo el intervalo, pasa de tener una rentabilidad en 2008 de un 10% a tener en 2011 una rentabilidad financiera del 4%. Los valores del margen caen durante el intervalo sobre un 1%, mientras que la rotación aumenta en ese mismo porcentaje.

Con respecto al apalancamiento, en principio, es positivo cuando el uso de deuda permite aumentar la rentabilidad financiera de la empresa, en ese caso la deuda puede ser conveniente para elevar la rentabilidad. Hay que comentar que, siempre que sea positivo este efecto no tiene por qué ser beneficioso para la empresa, ya que el apalancamiento financiero sólo informa de si el uso de deuda aumenta la rentabilidad, no teniendo en cuenta si la deuda es excesiva o no. Para comprobar si la empresa puede tener un efecto apalancamiento positivo hay que relacionar el coste de la deuda con el rendimiento del activo.



**Figura 3.5.- Efecto apalancamiento**

*Fuente: Elaboración propia*

La información del coste de la deuda financiera la hemos podido encontrar en las memorias de la empresa, de cada año en cuestión, siendo ésta el coste medio de la deuda financiera de la compañía, es decir, sólo aquella deuda que lleva asociada algún coste explícito. Como vemos en la Figura 3.5., el coste de la deuda financiera es superior a la rentabilidad de los activos en todos los años del análisis, lo que indica que no le conviene endeudarse más. Aunque el efecto apalancamiento muestre que este endeudamiento aumenta la rentabilidad financiera, como ya hemos dicho, no quiere decir que sea beneficioso para la empresa debido al coste de ésta.

Por otro lado, el coste del pasivo total, que es la relación existente entre los gastos financieros de la sociedad y el total de la deuda, es inferior a la rentabilidad económica de la empresa, lo que quiere decir que le convendría a la compañía endeudarse en cierto modo.

En definitiva, podemos deducir de la Figura 3.5., que a la empresa le resultaría interesante endeudarse siempre y cuando esta deuda no lleve ningún coste explícito, es decir, cuando esta deuda provenga de la financiación espontánea y no de la financiación negociada, y no afecte a la estructura de la empresa.

La caída del ROE es debido al incremento de los fondos propios, y en parte al incremento de los gastos financieros, debido al gran nivel de deuda que posee, que ha reducido el beneficio neto considerablemente. Esto provoca que el resultado del ejercicio tenga una menor representatividad sobre los fondos propios.

Para aumentar el valor del ROE, puede mejorar el margen elevando los precios o potenciando la venta de aquellos productos que tengan un mayor margen o reduciendo los gastos. También puede mejorar la rotación de fondos propios aumentando las ventas o reduciendo el activo.

### 3.1.9. Ratios bursátiles.

La bolsa de valores es uno de los componentes fundamentales de la economía de mercado, tanto para las empresas ya que es una de las principales fuentes de financiación con las que cuentas, como para los inversores que necesitan un mercado que permita equilibrar sus necesidades de inversión con adecuado equilibrio entre la rentabilidad, riesgo y liquidez.

En este punto estudiaremos algunos ratios correspondiente a este mercado, que tanto interés levanta tanto para empresas como para pequeños inversores.

	2008	2009	2010	2011	
<b>RATIOS BURSÁTILES</b>	<b>EPS (Bº por acción)</b>	2,5277	2,2811	1,9741	1,1049
	<b>PAY-OUT</b>	0,1780	0,1310	0,2279	0,4525
	<b>PER</b>	8,0310	8,5624	11,0230	21,0148
	<b>PTB</b>	0,8188	0,8546	0,8868	0,8490

**Tabla 3.10.- Ratios bursátiles**

*Fuente: Elaboración propia*

- EPS (Bº por acción): Puede definirse en términos generales como el cociente entre el resultado obtenido por una empresa en un período y el número de acciones en circulación. Por lo tanto, el resultado quiere decir cuántas unidades monetarias tiene de beneficio cada acción.

La evolución de este ratio es muy importante para los accionistas, ya que el beneficio neto puede aumentar pero si igualmente el número de acciones aumenta significativamente, el EPS puede disminuir.

Como vemos en la Tabla 3.10., la evolución del ratio es negativa. En 2009, aunque aumenta el resultado neto de la empresa, el Grupo Pescanova decidió realizar una ampliación de capital lo que aumentó el número de acciones en circulación, pasaron de 13 millones de acciones en 2008 a 19,447 millones de acciones en 2009.

Cuando una empresa decide ampliar capital tiene que tener en cuenta cómo va a afectar al valor del EPS, ya que la cotización en Bolsa de la acción depende en gran medida del valor del EPS. En el caso de Pescanova, este impacto fue negativo, por lo que la ampliación de capital se dice que es dilutiva, es decir, el aumento del número de acciones provoca un descenso del valor del EPS, aunque aumente el beneficio neto de la empresa.

Hay que tener en cuenta que la ampliación de capital llevada a cabo por Pescanova fue necesaria para fortalecer la estructura de la empresa. En esta situación lo importante es la supervivencia de la empresa antes que la evolución del EPS.

En los años posteriores, el número de acciones se mantuvo constante, ya no se produjo ninguna ampliación más, pero el beneficio neto de la empresa comenzó a caer, sobre todo en el año 2011, de ahí la caída del valor del EPS. Esto repercutió, como hemos dicho anteriormente, en la cotización de la acciones, ya que en 2008 llegaban al valor de 30€/acción, descendiendo éstas hasta unos 22€/acción en 2011, no siendo éste el valor más bajo en dicho periodo.

- PAY-OUT: Es el ratio de la política de dividendos que recoge, en tantos por cientos, los dividendos brutos repartidos en el ejercicio por cada unidad monetaria de beneficios. Constituye una aproximación a la política de dividendo seguida por la empresa en el ejercicio económico.

Como vemos en la Tabla 3.10., en 2009 el valor del ratio descendió hasta el 13,10%, ya que, aunque la empresa tuvo mayores beneficios en ese año, destinó menos al reparto de dividendos, tan sólo 5,813 millones en 2009 frente a los 5,850 millones de euros en 2008. Hay que tener en cuenta que la cantidad de acciones a repartir dicho beneficio aumenta considerablemente, reduciéndose el dividendo por acción en más de un 30%.

A partir de aquí la empresa decide aumentar la cantidad a repartir de dividendos y, ante la caída de los beneficios, el valor del ratio alcanza valores mucho mayores.

En 2010 reparte 8,751 millones de euros, llegando el PAY-OUT en ese año al 22,79%. Con este aumento en los dividendos recupera el nivel de dividendo por acción que tenía en 2008.

En 2011 sufre la mayor caída en los beneficios netos, como ya vimos anteriormente, pero aún así incrementa la cantidad de dividendos a repartir hasta los 9,724 millones de euros.

Esta política de dividendos puede ser llevada a cabo por la empresa para evitar la huida de inversores debido al valor del anterior ratio (EPS), y convertir a la empresa en un valor atractivo para el accionista, no dejando así que el valor de la cotización de la acción descienda de manera más aguda.

- PER: Este ratio recoge la relación existente entre el valor de mercado de un título, es decir, su precio, medido por la cotización del mismo, y el beneficio por acción alcanzado en el ejercicio.

El ratio mide el número de veces que el valor de la cotización de una acción supera el beneficio contable de dicha acción, es decir, cuánto paga el mercado por cada unidad monetaria de ganancia de la empresa. También podemos interpretarlo como la cantidad de años que tardaría un inversor en recuperar su inversión si se destinara para ello todo el beneficio del ejercicio.

El ratio Per, se puede decir que es una estimación de las expectativas del mercado sobre la capacidad de la empresa para generar resultados en el futuro.

Con respecto al valor del numerador del ratio, tenemos que indicar que hemos utilizado el último valor de la acción de cada año, ya que no hemos podido realizar un promedio de las cotizaciones de todo el año.

Como vemos en la Tabla 3.10., el valor del ratio aumenta en todo el intervalo, pasando de ocho años y medio, aproximadamente, a once años para recuperar la inversión repartiendo todos los beneficios. En 2011 sufre una subida más abultada llegando hasta los veintidós años para recuperarla.

Esto es debido al descenso del EPS, que como vimos anteriormente, se debe en parte al descenso de los beneficios. Además, el valor de la cotización de la acción es inferior al valor

contable de ésta, lo que quiere decir que la empresa está siendo evaluada negativamente en el mercado, no tiene credibilidad para los inversores.

- *PTB (Price To Book)*: Este ratio mide la relación entre el precio de la acción y el valor contable o valor en libros de la acción. El PTB indica el número de veces que el mercado multiplica el valor contable de una acción para estimar su precio. O también, el número de veces que el valor en Bolsa de la acción contiene al valor contable de la misma.

Este ratio refleja, además, cuánto están dispuestos los inversores a pagar por los activos de una empresa en relación al valor contable de dichos activos.

Es poco frecuente encontrar ratios inferiores a la unidad, aunque se han dado casos en periodos de crisis o grandes descensos bursátiles. El hecho de tener un elevado PTB no significa simplemente que la acción está cara, sino que puede venir porque una empresa disponga de una buena imagen en el mercado, el cuál le asignará un PTB alto.

En el caso de Pescanova el valor del ratio no supera la unidad en ningún año del intervalo. Esto quiere decir que el mercado está valorando negativamente las expectativas de la empresa. La empresa carece de la confianza de los inversores.

La diferencia entre el valor de una empresa en el mercado y su valor contable representa las expectativas que el mercado tiene sobre el crecimiento futuro del patrimonio neto empresarial, fruto de la generación de beneficios futuros en la empresa.

### **3.2. COMPARACIÓN CON LOS DATOS DEL SECTOR.**

A continuación vamos a comparar algunos de los ratios anteriores con los datos del sector, para comprobar en qué situación se encuentra la empresa en relación a su sector.

Como indicamos anteriormente, los datos sectoriales se corresponden al sector de comercio al por mayor de productos alimenticios, bebidas y tabaco, con el CNAE 463.

La información recogida, y que a continuación vamos a mostrar, corresponde a la base de datos "Sabi" de la Universidad de Sevilla.

Los datos de los distintos ratios corresponden a una media de las veinte empresas del sector con un valor del activo total muy próximo al del Grupo Pescanova. Hemos decidido coger esta información porque la consideramos más relevante que la de todo el sector, debido principalmente a la dispersión que mostraban los datos.

	2008		2009		2010		2011	
	Sector	Pescanova	Sector	Pescanova	Sector	Pescanova	Sector	Pescanova
<b>Rentabilidad económica</b>	2,82	4,4	2,52	5,02	3,2	4,97	1,63	4,05
<b>Rentabilidad financiera</b>	15,21	10,20	8,74	9,98	10,04	8,05	3,21	4,04
<b>Liquidez</b>	1,45	1,0127	1,35	0,957	1,46	1,1829	1,49	1,4096
<b>Endeudamiento</b>	64,62	541,12	64,6	367,6	65,31	358,99	65,23	328

**Tabla 3.11.- Comparación ratios del sector (20 empresas, %) con Pescanova**

*Fuente: Elaboración propia*

Con respecto a la rentabilidad económica, ROA, los valores del Grupo Pescanova son superiores a los del sector en todo el intervalo de análisis. Las ventas de Pescanova han aumentado durante todos estos años, lo que le ha permitido tener una buena rotación de activos. Sin embargo, las ventas totales del sector han podido sufrir un pequeño descenso debido a la larga crisis económica que padece el país, que ha dejado a muchas familias con un poder adquisitivo muy inferior a años anteriores.

	Cantidad (mill. Kg/l/unds)			Valor mill. de euros		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010
<b>Hogares</b>	29.109	30.843	30.491	66.221	68.665	67.086
<b>Hostelería y restauración</b>	8.215	7.438	7.1 97	21.550	19.342	18.505
<b>Instituciones</b>	1.319	1.267	1.230	2.672	2.599	2.471
<b>Total</b>	38.643	39.548	38.918	90.443	90.596	88.062

**Tabla 3.12.- Consumo alimentario**

*Fuente: Informe económico 2010 de la Federación Española de Industrias de la Alimentación y Bebidas (FIAB)*

Este descenso en las ventas del sector lo podemos ver en la Tabla 3.12. En 2011, las ventas del sector cayeron hasta los 83.773 millones de euros, lo que supuso un descenso del 4,9% en términos porcentuales.

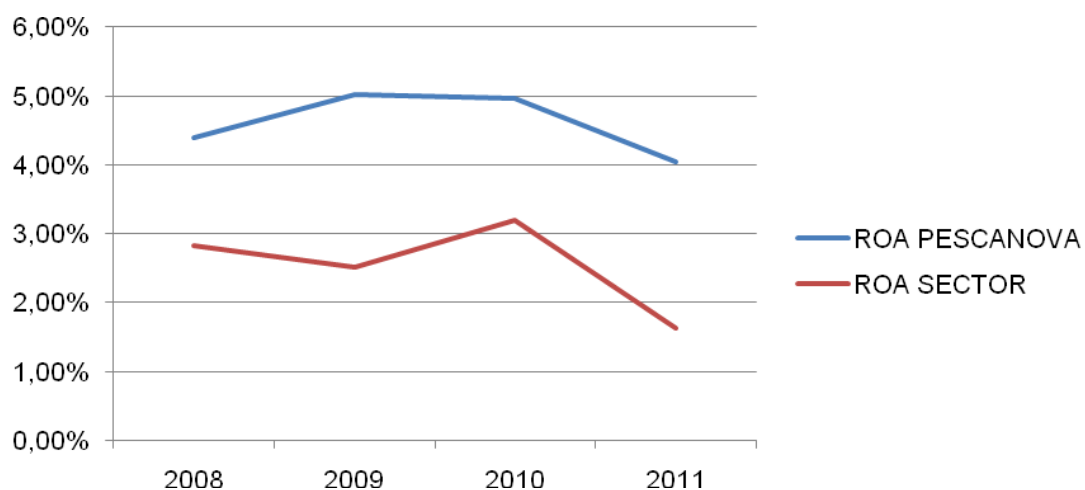
Pescanova ha logrado incrementar sus ventas, incluso disminuyendo las ventas totales del sector, esto le hace situarse en un posición bastante buena con respecto al sector en cuanto a rentabilidad económica se refiere.

Si descomponemos las ventas en internas, dentro de la UE, y en exportaciones, hay que destacar que aumentaron tanto unas como otras. Esta información se puede encontrar en el punto 21 de la Memoria del Grupo Pescanova, que nosotros recogemos en el siguiente cuadro.

	2008	2009	2010	2011
<b>Ventas en la UE</b>	1.069	1.128	1.171	1.202
<b>Ventas fuera de la UE</b>	274	345	393	468

**Tabla 3.13.- Ventas internas y externas del Grupo Pescanova (miles €)**

*Fuente: Elaboración propia*

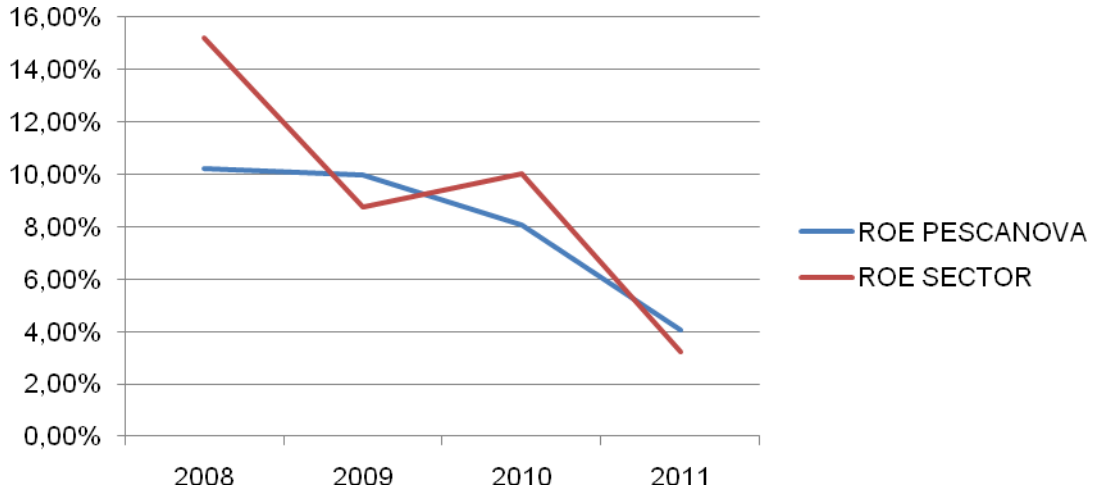


**Figura 3.7.- Comparación ROA Grupo Pescanova con el Sector**

*Fuente: Elaboración propia*

En relación a la rentabilidad financiera, ROE, podemos observar que, aunque el ROE de la empresa disminuye progresivamente en todo el intervalo, sus valores son próximos a la media del sector, por lo tanto no tiene una mala posición con respecto al sector, la mayor diferencia se da en el año 2011. Podemos observar en la Figura 3.8., que el recorrido descrito por las líneas, tanto de Pescanova como del sector, sigue la misma tendencia, causa que debe ser preocupante para el sector por el gran descenso que se ha producido en los últimos años, como para la empresa.

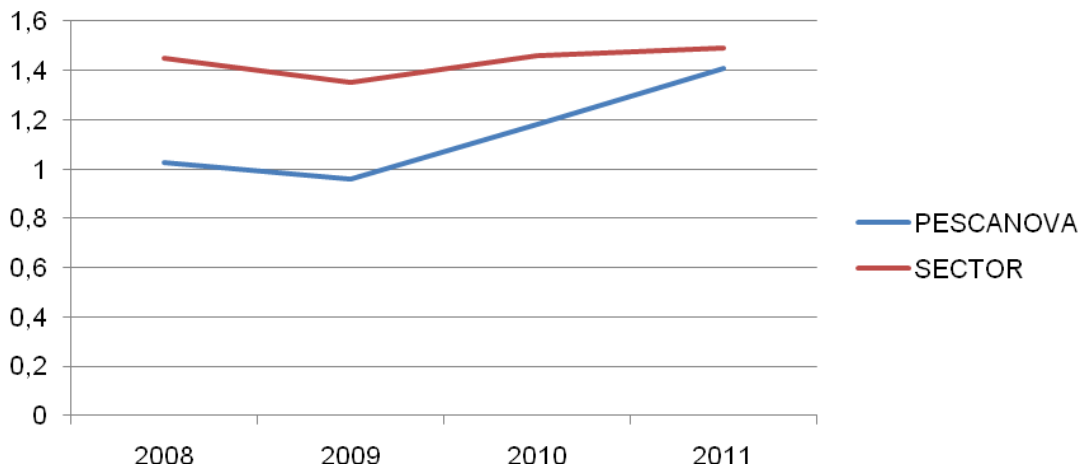




**Figura 3.8.- Comparación ROE Grupo Pescanova con el Sector**

*Fuente: Elaboración propia*

Con respecto a la liquidez, es decir a la capacidad de la empresa para hacer frente a los pagos a corto plazo, el valor del ratio del Grupo Pescanova es inferior a la media del sector en todo el intervalo. En el último año reduce más la distancia debido a la reducción de deuda a corto plazo por parte de la empresa. Aunque la empresa se encuentra por debajo del sector, sus valores superan, menos en 2009, la unidad, límite para poder hacer frente a los pagos a corto plazo, aunque están muy próximos a éste.



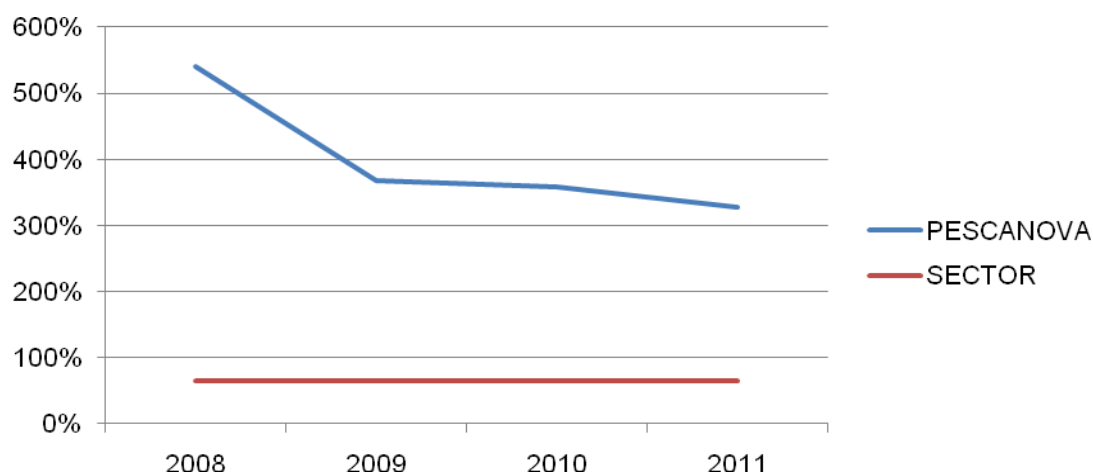
**Figura 3.9.- Comparación R. Liquidez de Pescanova con el Sector**

*Fuente: Elaboración propia*

En relación con el endeudamiento, vemos en la Tabla 3.12., que los valores de la empresa son bastante más elevados que los del sector. Esto refleja la dependencia de financiación ajena que tiene la empresa, y los problemas que ello conlleva.

Podemos decir, que la empresa tiene menos autonomía financiera que la media del sector frente a terceros, además este nivel de endeudamiento le perjudica a su estructura financiera.

En 2009, sufre un descenso del valor del endeudamiento gracias a la ampliación de capital, pero aún así son niveles demasiado altos, como ya explicamos anteriormente.



**Figura 3.10.- Comparación R. Endeudamiento de Pescanova con el Sector (%)**

*Fuente: Elaboración propia*

### 3.3. VALOR CONTABLE Y VALOR DE LA COTIZACIÓN.

El valor contable es aquel que se desprende del balance, es decir, es la diferencia entre el valor de los activos y los pasivos o deudas, o lo que es lo mismo el valor patrimonial de la empresa.

El valor contable de una acción, es la cantidad de patrimonio neto que le corresponde a cada acción. Para su cálculo se debe dividir el valor neto patrimonial de la empresa entre el número de acciones. Este valor se puede usar como un indicador de lo sobrevalorada o devaluada que se encuentra una acción.

El valor de cotización de la empresa es aquel que le otorga el mercado de valores, estimado como la multiplicación del valor de una acción, en el mercado de valores, por el número de acciones.

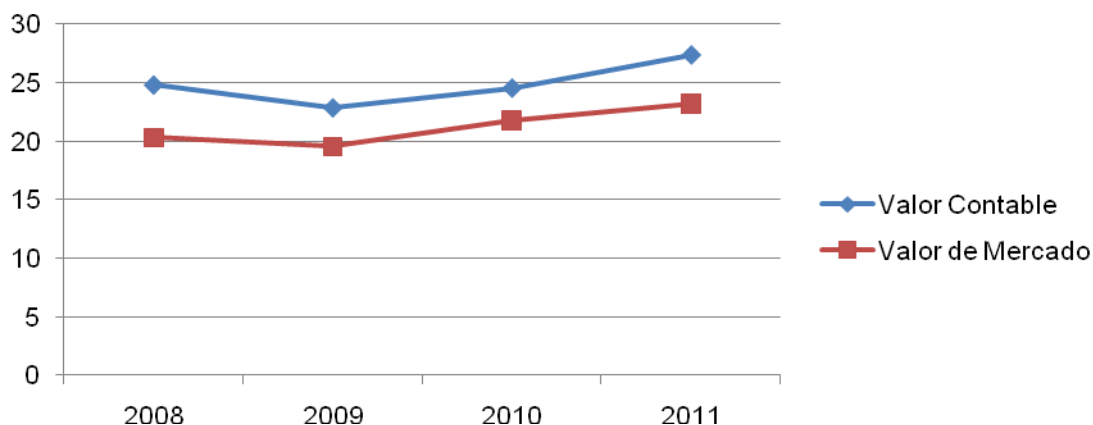
El valor en mercado de una acción es aquel al que cotiza en bolsa y es el mejor indicador de a qué cantidad vender o comprar acciones. También hay que tener en cuenta que el valor de la acción en el mercado puede estar sobrevalorada si estuviera muy por encima de su valor económico, o infravalorada si estuviera muy por debajo.

Es difícil encontrar empresas que tengan un valor contable superior a su valor en mercado, aunque en situaciones de crisis o con dificultades económicas puede llegar a ocurrir, como es el caso de Pescanova.

Si esta situación se da en empresas sin ningún motivo aparente, como pueden ser algunas expectativas negativas de la empresa, puede parecer un valor apetecible para cualquier cartera, ya que se estaría comprando la acción a un valor inferior al que realmente vale. Sin embargo, si esta situación se da en empresas con una reputación más que cuestionada o con

algunos problemas, el mercado responderá negativamente a dichas expectativas ya que la empresa carece de la confianza de los inversores.

Esta situación es la que nos encontramos en el Grupo Pescanova. La diferencia entre estos valores muestra, en este caso, las expectativas de futuro que el mercado tiene sobre el crecimiento futuro del patrimonio neto empresarial.



**Figura 3.11.- Relación valor contable y de mercado (€)**

*Fuente: Elaboración propia*

## **CAPÍTULO 4: DISCUSIÓN DE RESULTADOS.**

Tras haber estudiado el análisis estructural de la empresa, así como su análisis financiero, vamos a comentar las principales ideas que hemos obtenido de dicho trabajo.

La información que más nos llama la atención es el gran endeudamiento que tiene el Grupo Pescanova. Sus valores son demasiado elevados, incluso comparados con los datos del sector la diferencia es enorme.

Esta situación provoca una fuerte dependencia de los recursos ajenos, y una estructura financiera muy arriesgada. Gran parte de la deuda lleva asociado algún coste explícito que, como ya hemos visto, no le conviene a la empresa endeudarse más, debido a la diferencia con la rentabilidad de los activos.

Esta dependencia de la financiación negociada se traduce en una pérdida de autonomía financiera de la empresa frente a terceros, y por lo tanto, menor solidez de la compañía.

Al Grupo Pescanova, este panorama, también le afecta a la solvencia, por lo que la empresa no tendría suficientes activos para hacer frente a sus deudas, además estas deudas deberían ser a muy largo plazo para poder pagarlas con los recursos generados. Con respecto a su capacidad a corto plazo, hemos visto anteriormente que no posee recursos líquidos suficientes para hacer frente a sus pasivos a corto plazo. Estos problemas de solvencia y liquidez lo podemos ver también en el estudio del fondo de maniobra, en el que la diferencia con las NFFM son negativas en todos los años, exceptuando 2010-2011. Al compararlos con el sector, también observamos que sus valores se encuentran por debajo de la media.

Por otro lado, la empresa tiene un ROA superior al del sector, lo que quiere decir que la rentabilidad de sus activos está en una buena posición dentro de su sector. El problema está en que gran parte de estos activos están financiados con deuda negociada y que lleva asociado un coste superior a la rentabilidad de éstos.

El ROE, también está en una buena posición dentro de su sector, pero como hemos comprobado la empresa está muy apalancada. No puede permitir endeudarse más, sobre todo con deuda negociada.

Toda esta situación, se ha reflejado en el mercado de valores donde los inversores han respondido negativamente a las expectativas financieras de la empresa.

Ante la ampliación de capital llevada a cabo en 2009, el beneficio por acción disminuyó en todo el intervalo. La empresa llevo a cabo una política de dividendos muy agresiva, en la que repartía gran parte del beneficio obtenido, llegando incluso a repartir el 45% de los mismos en 2011. Esto no provocó que el valor contable de la acción fuera inferior al valor en mercado de ésta, lo que hacía indicar la desconfianza del mercado en la empresa. Ante la caída de los beneficios netos de la compañía, el tiempo de devolución de la inversión, repartiendo todos los beneficios, representado por el ratio PER fue aumentando hasta llegar a los veintiún años.

A la empresa le interesaría adoptar algunas medidas para paliar este exceso de deuda como puede ser otra ampliación de capital, la reducción de los gastos de explotación, así como la venta de activos.

## **CAPÍTULO 5: PESCANOVA EN LA ACTUALIDAD.**

A jueves 30 de mayo de 2013, el Grupo Pescanova se encuentra en una situación de concurso de acreedores, donde la firma designada como administradora concursal es Deloitte. Mientras que la encargada de auditar las cuentas es KPMG, a la que se encomendó la tarea de auditor forense, es decir, revisar a fondo todo el funcionamiento de la empresa.

Manuel Fernández de Sousa, presidente de Pescanova, ha sido imputado por la Audiencia Nacional por posibles delitos de falseamiento de información económica y financiera, falseamiento de cuentas anuales y uso de información relevante. También estará imputado por los mismos delitos Alfonso Paz-Andrade, ex consejero delegado de la firma.

El juez de la Audiencia Nacional agrega que las cuentas anuales de los ejercicios 2008, 2010 y 2011, y otros informes financieros no reflejaban la imagen fiel de la compañía. Así, el pasado mes de marzo quedó suspendida la cotización de la acción y en abril, Pescanova solicitó el concurso de acreedores.

La CNMV cree que al igual que la empresa ocultó que su deuda financiera era de 3.400 millones de euros (sus compromisos bancarios ascendían hasta los 1.000 millones de euros), retocó sus cuentas durante años para ocultar las pérdidas.

La deuda se ocultó, supuestamente, a través de filiales de Pescanova repartidas por todo el mundo, pero había esperanza de que también salieran a la luz algunos activos para evitar un descuadre gigantesco. Pero si lo que se han ocultado, además, son pérdidas Pescanova estaría en quiebra técnica.

Los administradores concursales de la compañía han comunicado, en una reunión celebrada hoy mismo, que la próxima inyección de crédito a la multinacional, unos 55 millones de euros de diferentes entidades acreedoras, de los cuales 4 millones de esta operación pertenecen a la Xunta de Galicia, permitirá ganar tiempo y tranquilidad para la elaboración del plan de viabilidad de la empresa.

Habrà que esperar y estar atentos a cómo termina este entramado empresarial y que repercusión tiene tanto en la economía nacional como en la sociedad.

## Bibliografía

---

### **Citas de libros:**

- Jiménez Cardoso, S.M.; García-Ayuso Corvasí, M.; Sierra Molina, G.J. (2002): *Análisis Financiero*. Ediciones Pirámide, Madrid.
- Oriol Amat (2009): *Análisis de Estados Financieros: Fundamentos y Aplicaciones*. Grupo Planeta, Barcelona.
- De la Torre Gallegos, A.; Jiménez Naharro, F. (2012): *Manual de Valoración de Empresas y Análisis Bursátil*. Digital@tres, Sevilla.
- Ruiz Martínez, R.J.; Gil Corral, A.M<sup>o</sup>. (2004): *El Valor de la Empresa*. Instituto Superior de Técnicas y Prácticas Bancarias, Madrid.

### **Cita de artículo en prensa digital (Internet):**

- “Consejo de Administración del Grupo Pescanova”, <http://www.pescanova.com/ES/content/Consejo-de-Administracion> (Consultado: 20/03/2013).
- “Cotización de las acciones de Pescanova”, <http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/empresas/FichaValor.aspx?ISIN=ES0169350016> (Consultado: 22/03/2013).
- “El presidente de Pescanova vendió 1,98 millones de acciones del Grupo entre diciembre y febrero”, <http://www.bolsamania.com/noticias-actualidad/noticias/El-presidente-de-Pescanova-vendio-1-98-millones-de-acciones-del-grupo-entre-diciembre-y-febrero--0420130416083530.html> (Consultado: 16/04/2013).
- “El presidente de Pescanova vendió el 7% de la empresa a escondidas”, [http://economia.elpais.com/economia/2013/04/15/actualidad/1366034989\\_624517.html](http://economia.elpais.com/economia/2013/04/15/actualidad/1366034989_624517.html) (Consultado: 15/04/2013).
- “Gráfico interactivo de la cotización del Grupo Pescanova, Figura 1.2.”, <http://www.infobolsa.es/cotizacion/grafico-pescanova.htm> (Consultado: 25/03/2013).
- “Pescanova se hunde un 60% en la bolsa tras declararse en concurso el pasado viernes”, <http://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/4646909/03/13/Las-acciones-de-Pescanova-permanecen-inhibidas-tras-su-regreso-al-parque.html> (Consultado: 04/03/2013).
- “Sousa ocultó un bonus que cobró en Pescanova de 300.000 euros en 2011”, <http://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/4776196/04/13/Sousa-oculto-un-bonus-que-cubro-en-Pescanova-de-300000-euros-en-2011.html> (Consultado: 25/04/2013).
- “Antonio Basagoiti dimite como consejero de Pescanova”, <http://www.eleconomista.es/economia/noticias/4789777/04/13/Ampliacion-Antonio-Basagoiti-dimite-como-consejero-de-Pescanova.html> (Consultado: 30/04/2013).
- “La industria de alimentación y bebidas facturó 86.298 millones de euros en 2012”, <http://blog.fiab.es/index.php/la-industria-de-alimentacion-y-bebidas-facturo-86-298-millones-de-euros-en-2012/> (Consultado: 19/05/2013).
- “Informe económico 2010 del FIAB (Federación Española de Industria de la Alimentación y Bebida)”, [http://www.fiab.es/archivos/documentoAutor/documentoautor\\_20110516115741.pdf](http://www.fiab.es/archivos/documentoAutor/documentoautor_20110516115741.pdf) (Consultado: 19/05/2013).
- “Pescanova: Una burbuja de sociedades hinchada al calor del sector industrial”, <http://www.finanzas.com/noticias/empresas/20130511/pescanova-telarana-sociedades-hinchada-2314388.html> (Consultado: 11/05/2013).
- “Pescanova ocultó pérdidas durante años”, [http://economia.elpais.com/economia/2013/05/12/actualidad/1368385536\\_105341.html](http://economia.elpais.com/economia/2013/05/12/actualidad/1368385536_105341.html) (Consultado: 12/05/2013).

- “El juez Ruz imputa al presidente de Pescanova y a parte de la cúpula”,  
[http://economia.elpais.com/economia/2013/05/23/actualidad/1369315770\\_986458.html](http://economia.elpais.com/economia/2013/05/23/actualidad/1369315770_986458.html) (Consultado: 23/05/2013).
- “Administradores afirman que la inyección de crédito a Pescanova Permitirá ganar tiempo para diseñar su viabilidad”, <http://ecodiario.eleconomista.es/espana/noticias/4869686/05/13/Administradores-afirman-que-la-inyeccion-de-credito-a-Pescanova-permitira-ganar-tiempo-para-disenar-su-viabilidad.html> (Consultado: 30/05/2013).
- “Base de datos de la Universidad de Sevilla, SABI”,  
[https://fama.us.es/iii/cas/login?service=https%3A%2F%2Ffama.us.es%3A443%2Fpatroninfo~S5\\*spi%2F0%2Fredirect%3D%2Fvalidate%3Furl%3Dhttp%253A%252F%252F0-sabi.bvdep.com.fama.us.es%253A80%252Fip%252FIITICKET&lang=spi&scope=5](https://fama.us.es/iii/cas/login?service=https%3A%2F%2Ffama.us.es%3A443%2Fpatroninfo~S5*spi%2F0%2Fredirect%3D%2Fvalidate%3Furl%3Dhttp%253A%252F%252F0-sabi.bvdep.com.fama.us.es%253A80%252Fip%252FIITICKET&lang=spi&scope=5) (Consultado: 24/04/2013).
- “Información financiera intermedia del Grupo Pescanova”,  
<http://www.cnmv.es/Portal/consultas/IFI/ListalFI.aspx?nif=A-36603587> (Consultado: 11/03/2013).
- “Informes financieros anuales del Grupo Pescanova”,  
<http://www.cnmv.es/Portal/Consultas/IFA/ListadoIFA.aspx?id=0&nif=A-36603587> (Consultado: 11/03/2013).
- “Hechos relevantes del Grupo Pescanova”,  
<http://www.cnmv.es/Portal/HR/ResultadoBusquedaHR.aspx?nif=A-36603587&division=1> (Consultado: 20/03/2013).
- “Pescanova entra en concurso de acreedores”,  
[http://economia.elpais.com/economia/2013/04/04/actualidad/1365104319\\_025768.html](http://economia.elpais.com/economia/2013/04/04/actualidad/1365104319_025768.html) (Consultado: 05/04/2013).
- “Pescanova: Ocho días de bloqueo en Bolsa con un consejo cada vez más dividido”,  
<http://www.invertia.com/noticias/pescanova-dias-bloqueo-bolsa-consejo-cada-dividido-2832074.htm> (Consultado: 20/03/2013).
- “Las cuentas no cuadran en Pescanova”,  
[http://economia.elpais.com/economia/2013/03/12/actualidad/1363122833\\_615384.html](http://economia.elpais.com/economia/2013/03/12/actualidad/1363122833_615384.html) (Consultado: 13/03/2013).
- “La CNMV investiga a Pescanova por posible abuso de mercado”,  
[http://economia.elpais.com/economia/2013/03/11/actualidad/1363026022\\_480199.html](http://economia.elpais.com/economia/2013/03/11/actualidad/1363026022_480199.html) (Consultado: 11/03/2013).
- “Pescanova reconoce discrepancias significativas en su deuda contabilizada”,  
<http://www.finanzas.com/noticias/empresas/20130312/pescanova-3156-bolsa-investigada-2240616.html> (Consultado: 12/03/2013).

**Cita adicional:**

“Material docente de la asignatura: Análisis Financiero. Joaquina Laffarga Briones (2012-2013)”.

## Anexos

### ANEXO 1



#### EL PRESIDENTE DE PESCANOVA VENDIÓ ACCIONES PARA APORTAR LIQUIDEZ A LA COMPAÑÍA

Fernández de Sousa aporta a la CNMV documentos que acreditan la entrega a la Compañía

El Presidente de Pescanova, Manuel Fernández de Sousa, vendió a lo largo de los meses de diciembre, enero y febrero un paquete significativo de sus acciones tal y como ha declarado a la CNMV esta mañana.

Concretamente las sociedades Inverpesca, S.A., y Sociedad Anónima de Desarrollo y Control vendieron al mercado la cantidad de 1.986.196 títulos con lo que la participación actual del Presidente asciende al 7,45% y sigue siendo el mayor accionista. Estas ventas generaron importantes pérdidas a Fernández de Sousa. En el documento presentado esta mañana a la CNMV Fernández de

Sousa insiste en que, preocupado por la situación de tesorería del Grupo y las dificultades que Pescanova tenía para financiarse, decidió poner su patrimonio a disposición de la compañía para resolver problemas urgentes de liquidez. Y, por tanto, dio instrucciones a los administradores de sus sociedades para que el dinero neto resultante de la venta se utilizara de esta manera.

Manuel Fernández de Sousa aportó a la CNMV los documentos que acreditan la entrega a la Compañía de estos préstamos a principios de febrero. Y esto es muy significativo porque en aquellos momentos, seguía intacta la imagen de Pescanova.

En este sentido, hay que destacar que incluso el día 26 de febrero, el auditor comunica a la Compañía su intención de confirmar, sin salvedades, las cuentas anuales del ejercicio 2012. Y el mercado reaccionó al alza cuando Pescanova comunicó las dudas sobre la continuidad del negocio y la posibilidad de acogerse al precurso, por lo que el esfuerzo económico que hacía el Presidente tiene sentido solamente desde el compromiso con la Compañía.

*PESCANOVA, S.A.  
Rúa José Fernández López, s/n  
36320 Chapela (Redondela) Pontevedra –  
España Teléfono +34 986 81 81 00  
Fax +34 986 81 82 00*



## ANEXO 2



Chapela, 25 de abril de 2013

### COMUNICACIÓN DE HECHO RELEVANTE

PESCANOVA, S.A. (“**Pescanova**” o la “**Sociedad**”), de conformidad con lo previsto en el artículo 82 de la Ley del Mercado de Valores, por medio de la presente, comunica el siguiente:

#### HECHO RELEVANTE

Mediante Auto de 25 de abril de 2013, el Juzgado de lo Mercantil nº1 de Pontevedra ha declarado a Pescanova, S.A. en concurso de acreedores al haber sido acreditadas las circunstancias que lo motivan.

El Auto declara el concurso con carácter voluntario y constata que no se ha solicitado la liquidación ni se ha presentado todavía propuesta anticipada de concurso. Igualmente, el Auto se hace eco de la solicitud de Pescanova, S.A. de interesar de la Administración Concursal autorización para retrasar la obligación legal de formular cuentas anuales. El Auto determina que las facultades de administración y disposición del deudor sobre el patrimonio de la Sociedad quedan suspendidas, siendo el Consejo de Administración sustituido por la Administración Concursal. Esta Administración estará integrada por un miembro del personal técnico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores u otra persona propuesta por ésta.

Por último, el Auto, de conformidad con la Ley Concursal, cita otros aspectos formales del procedimiento tales como el plazo para la presentación del informe de la Administración Concursal, el plazo de un mes para que los acreedores comuniquen a la Administración Concursal la existencia de sus créditos, la publicación de la declaración de concurso mediante edictos en el Boletín Oficial del Estado y otros aspectos de la publicidad que se debe dar al concurso. Abriéndose la fase común de la tramitación del concurso y formándose las Secciones que la Ley establece.

Fdo.: Alfredo López Uroz  
Dirección Administración

**PESCANOVA, S.A.**  
*Rúa José Fernández López, s/n*  
*36320 Chapela (Redondela) Pontevedra –*  
*España Teléfono +34 986 81 81 00*  
*Fax +34 986 81 82 00*

**ANEXO 3**



Chapela, 30 de abril de 2013

**COMUNICACIÓN DE HECHO RELEVANTE**

PESCANOVA, S.A. (“**Pescanova**” o la “**Sociedad**”), de conformidad con lo previsto en el artículo 82 de la Ley del Mercado de Valores, por medio de la presente, comunica el siguiente:

**HECHO RELEVANTE**

Con fecha de hoy, D. Antonio Basagoiti García Tuñón, ha notificado a la sociedad, su decisión irrevocable de dimitir como consejero de Pescanova, S.A.

Fdo Alfredo López Uroz  
Dirección Administración.

*PESCANOVA, S.A.  
Rúa José Fernández López, s/n  
36320 Chapela (Redondela) Pontevedra –  
España Teléfono +34 986 81 81 00  
Fax +34 986 81 82 00*

## ANEXO 4



### **PESCANOVA HA PRESENTADO HOY CONCURSO DE ACREEDORES**

Pescanova ha presentado hoy ante el Juzgado de lo Mercantil de Pontevedra, la solicitud de concurso voluntario de acreedores.

Pescanova S.A. tiene la firme voluntad de presentar en el curso del procedimiento una propuesta de convenio a sus acreedores que posibilite el mantenimiento de la actividad y por, ende, el empleo y la generación de valor.

Pescanova considera que cuenta con importantes fundamentos para sostener su actividad empresarial y generación de valor, en la medida en la que el negocio se sustenta sobre todos los pilares precisos desde la extracción, el cultivo, la elaboración y distribución, contando con importantes licencias de pesca, barcos pesqueros, piscifactorías, fábricas de elaboración y tratamiento, logística y medios de distribución, que configuran al grupo Pescanova en uno de los más importantes del sector a nivel mundial.

Pescanova SA y sus filiales integran el primer grupo pesquero a nivel europeo y se encuentra entre los 10 mayores Grupos del sector a nivel mundial. Desde su fundación, en 1960, el Grupo ha consolidado una estructura integral que cubre la totalidad del ciclo, desde el origen en las explotaciones acuícolas o pesqueras, pasando por su tejido industrial conformado por las fábricas transformadoras y procesadoras de producto elaborado, hasta la distribución y venta a través de su red global de comercializadoras. En relación a sus principales activos, es importante destacar de forma sucinta su flota de más de

90 barcos, el valor de sus licencias de pesca, más de cincuenta instalaciones de Acuicultura, las instalaciones fabriles de procesamiento de pescado, la penetración de su marca en el mercado, etc.

En el momento actual el Grupo emplea directamente a más de 10.000 personas a nivel mundial y más de 1.500 de ellos en Galicia.

*PESCANOVA, S.A.  
Rúa José Fernández López, s/n  
36320 Chapela (Redondela) Pontevedra –  
España Teléfono +34 986 81 81 00  
Fax +34 986 81 82 00*

## ANEXO 5



Ante las numerosas informaciones y acontecimientos recientes

### COMUNICACIÓN DE LA CNMV SOBRE PESCANOVA

Lunes, 11 de marzo de 2013

Ante los acontecimientos recientes y las informaciones publicadas en los últimos días en relación con el Hecho Relevante publicado por la compañía PESCANOVA S.A. el 28 de febrero de 2013 y su complementario, publicado el 1 de marzo de 2013, informándose en este último de que la compañía ha presentado la Comunicación prevista en el artículo 5 BIS de la Ley Concursal para la renegociación de su deuda, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) informa de la apertura de una investigación para determinar la existencia de posibles indicios de comportamientos de abuso de mercado por parte de la compañía, de sus administradores o de terceras personas.

Asimismo, la CNMV, de conformidad con el artículo 85 de la LMV, ha requerido a la entidad que proceda a remitir a la mayor brevedad posible la información correspondiente al segundo semestre del año 2012, así como determinada información complementaria sobre la situación patrimonial, niveles de endeudamiento, importe de las deudas vencidas y no pagadas, entre otras, para su puesta a disposición del público.

Para más información:  
Dirección de Comunicación CNMV  
Telf: 91 5851530  
[www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)

## ANEXO 6



Chapela, 16 de abril de 2013

### COMUNICACIÓN DE HECHO RELEVANTE

PESCANOVA, S.A. (“**Pescanova**” o la “**Sociedad**”), de conformidad con lo previsto en el artículo 82 de la Ley del Mercado de Valores, por medio de la presente, comunica el siguiente:

#### HECHO RELEVANTE

A requerimiento de la CNMV y como ampliación al hecho relevante publicado por Pescanova, S.A. ayer 15 de abril, número 185194, titulado “El Presidente de Pescanova vendió acciones para aportar liquidez a la Compañía”, se informa adicionalmente al Mercado, que el contrato de préstamo tiene fecha de 7 de febrero de 2013 y es por un importe de 9.300.000 euros. El importe total de este préstamo se desembolsó los días 7,8 y 18 de febrero.

El tipo de interés es el interés legal del dinero fijado en la Ley de Presupuestos del Estado incrementada en 1 punto, es decir, el 5% anual.

El plazo para su amortización, según el contrato firmado, era de tres meses contados a partir del 7 de febrero.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores fue informada de la existencia de este préstamo ayer, día 15 de abril, recibiendo documentación sobre el mismo.

Fdo. César Mata Moretón  
Secretario del Consejo

**PESCANOVA, S.A.**  
*Rúa José Fernández López, s/n*  
*36320 Chapela (Redondela) Pontevedra –*  
*España Teléfono +34 986 81 81 00*  
*Fax +34 986 81 82 00*

## ANEXO 7: EL BALANCE

ACTIVO	2008	VERTICAL	HORIZONTAL	2009	VERTICAL	HORIZONTAL		2010	VERTICAL	HORIZONTAL		2011	VERTICAL
			2009/2008			2010/2009	2010/2008			2011/2010	2011/2008		
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>1.065.154</b>	<b>51,55%</b>	<b>6,06%</b>	<b>1.129.682</b>	<b>54,36%</b>	<b>-0,58%</b>	<b>5,45%</b>	<b>1.123.169</b>	<b>51,28%</b>	<b>-0,25%</b>	<b>5,18%</b>	<b>1.120.343</b>	<b>49,21%</b>
<b>FUNCIONAL</b>	<b>1.051.519</b>	<b>98,72%</b>	<b>5,57%</b>	<b>1.110.037</b>	<b>98,26%</b>	<b>-0,03%</b>	<b>5,53%</b>	<b>1.109.691</b>	<b>98,80%</b>	<b>0,57%</b>	<b>6,14%</b>	<b>1.116.035</b>	<b>99,62%</b>
Inmovilizado Material	943.817	89,76%	6,13%	1.001.627	90,23%	-0,17%	5,94%	999.896	90,11%	0,49%	6,46%	1.004.782	90,03%
Activos Intangibles	25.635	2,44%	23,19%	31.580	2,84%	23,10%	51,65%	38.876	3,50%	-2,43%	47,97%	37.931	3,40%
Fondo de Comercio	79.967	7,60%	-5,99%	75.176	6,77%	-5,86%	-11,50%	70.770	6,38%	0,16%	-11,36%	70.880	6,35%
Inversiones contabilizadas por el método de participación	2.100	0,20%	-21,24%	1.654	0,15%	-90,99%	-92,90%	149	0,01%	1538,93%	16,29%	2.442	0,22%
<b>EXTRAFUNCIONAL</b>	<b>13.635</b>	<b>1,28%</b>	<b>44,08%</b>	<b>19.645</b>	<b>1,74%</b>	<b>-31,39%</b>	<b>-1,15%</b>	<b>13.478</b>	<b>1,20%</b>	<b>-68,04%</b>	<b>-68,40%</b>	<b>4.308</b>	<b>0,38%</b>
Inversiones Financieras a Largo Plazo	13.635	-	44,08%	19.645	-	-31,39%	-1,15%	13.478	-	-68,04%	-68,40%	4.308	-
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>1.001.245</b>	<b>48,45%</b>	<b>-5,26%</b>	<b>948.592</b>	<b>45,64%</b>	<b>12,48%</b>	<b>6,56%</b>	<b>1.066.973</b>	<b>48,72%</b>	<b>8,38%</b>	<b>15,49%</b>	<b>1.156.338</b>	<b>50,79%</b>
<b>FUNCIONAL</b>	<b>754.791</b>	<b>75,39%</b>	<b>-1,48%</b>	<b>743.640</b>	<b>78,39%</b>	<b>13,06%</b>	<b>11,39%</b>	<b>840.795</b>	<b>78,80%</b>	<b>11,33%</b>	<b>24,02%</b>	<b>936.064</b>	<b>80,95%</b>
<b>REALIZABLE CONDICIONADO</b>	<b>501.920</b>	<b>66,50%</b>	<b>-0,54%</b>	<b>499.213</b>	<b>67,13%</b>	<b>15,90%</b>	<b>15,28%</b>	<b>578.608</b>	<b>68,82%</b>	<b>16,97%</b>	<b>34,84%</b>	<b>676.805</b>	<b>72,30%</b>
Existencias	501.920	-	-0,54%	499.213	-	15,90%	15,28%	578.608	-	16,97%	34,84%	676.805	-
<b>REALIZABLE CIERTO</b>	<b>252.871</b>	<b>33,50%</b>	<b>-3,34%</b>	<b>244.427</b>	<b>32,87%</b>	<b>7,27%</b>	<b>3,68%</b>	<b>262.187</b>	<b>31,18%</b>	<b>-1,12%</b>	<b>2,53%</b>	<b>259.259</b>	<b>27,70%</b>
Deudores Comerciales y Otras Cuentas a Cobrar	252.871	-	-3,34%	244.427	-	7,27%	3,68%	262.187	-	-1,12%	2,53%	259.259	-
<b>EXTRAFUNCIONAL</b>	<b>246.454</b>	<b>24,61%</b>	<b>-16,84%</b>	<b>204.952</b>	<b>21,61%</b>	<b>10,36%</b>	<b>-8,23%</b>	<b>226.178</b>	<b>21,20%</b>	<b>-2,61%</b>	<b>-10,62%</b>	<b>220.274</b>	<b>19,05%</b>
<b>REALIZABLE CONDICIONADO</b>	<b>62.705</b>	<b>25,44%</b>	<b>9,77%</b>	<b>68.831</b>	<b>33,58%</b>	<b>-6,38%</b>	<b>2,77%</b>	<b>64.443</b>	<b>28,49%</b>	<b>-14,40%</b>	<b>-12,03%</b>	<b>55.160</b>	<b>25,04%</b>
Activos no corrientes clasif. mantenidos para la venta	62.705	-	9,77%	68.831	-	-6,38%	2,77%	64.443	-	-14,40%	-12,03%	55.160	-
<b>REALIZABLE CIERTO</b>	<b>20.046</b>	<b>8,13%</b>	<b>-43,65%</b>	<b>11.296</b>	<b>4,58%</b>	<b>-26,84%</b>	<b>-58,77%</b>	<b>8.264</b>	<b>3,35%</b>	<b>-78,85%</b>	<b>-91,28%</b>	<b>1.748</b>	<b>0,71%</b>
Inversiones Financieras a Corto	20.046	-	-43,65%	11.296	-	-26,84%	-58,77%	8.264	-	-78,85%	-91,28%	1.748	-
<b>DISPONIBLE</b>	<b>163.703</b>	<b>66,42%</b>	<b>-23,75%</b>	<b>124.825</b>	<b>50,65%</b>	<b>22,95%</b>	<b>-6,25%</b>	<b>153.471</b>	<b>62,27%</b>	<b>6,45%</b>	<b>-0,21%</b>	<b>163.366</b>	<b>66,29%</b>
Efectivo y Otros medios equivalentes	150.193	91,75%	-33,48%	99.901	61,03%	31,58%	-12,48%	131.447	80,30%	8,51%	-5,03%	142.636	87,13%
Otros Activos	13.510	8,25%	84,49%	24.924	15,23%	-11,64%	63,02%	22.024	13,45%	-5,88%	53,44%	20.730	12,66%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>2.066.399</b>	<b>100,00%</b>	<b>0,57%</b>	<b>2.078.274</b>	<b>100,00%</b>	<b>5,38%</b>	<b>5,99%</b>	<b>2.190.142</b>	<b>100,00%</b>	<b>3,95%</b>	<b>10,18%</b>	<b>2.276.681</b>	<b>100,00%</b>

	2008	VERTICAL	HORIZONTAL	2009	VERTICAL	HORIZONTAL		2010	VERTICAL	HORIZONTAL		2011	VERTICAL
			2009/2008			2010/2009	2010/2008			2011/2010	2011/2008		
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>322.309</b>	<b>15,60%</b>	<b>37,90%</b>	<b>444.459</b>	<b>21,39%</b>	<b>7,36%</b>	<b>48,05%</b>	<b>477.166</b>	<b>22,88%</b>	<b>11,47%</b>	<b>65,02%</b>	<b>531.890</b>	<b>23,36%</b>
De la Sociedad Dominante	294.095	91,25%	<b>41,45%</b>	415.998	93,60%	<b>7,81%</b>	<b>52,50%</b>	448.484	93,99%	<b>12,74%</b>	<b>71,92%</b>	505.610	95,06%
De Accionistas Minoritarios	28.214	8,75%	<b>0,88%</b>	28.461	6,40%	<b>0,78%</b>	<b>1,66%</b>	28.682	6,01%	<b>-8,37%</b>	<b>-6,85%</b>	26.280	4,94%
<b>PASIVO A LARGO PLAZO</b>	<b>755.433</b>	<b>36,56%</b>	<b>-14,93%</b>	<b>642.647</b>	<b>30,92%</b>	<b>9,89%</b>	<b>-6,52%</b>	<b>706.212</b>	<b>33,86%</b>	<b>30,88%</b>	<b>22,35%</b>	<b>924.275</b>	<b>40,60%</b>
<b>FINANCIACIÓN NEGOCIADA A LARGO PLAZO</b>	<b>630.476</b>	<b>83,46%</b>	<b>-19,41%</b>	<b>508.094</b>	<b>79,06%</b>	<b>14,76%</b>	<b>-7,52%</b>	<b>583.085</b>	<b>82,57%</b>	<b>38,94%</b>	<b>28,50%</b>	<b>810.131</b>	<b>87,65%</b>
Deuda Financiera a Largo sin Recurso	85.895	13,62%	19,35%	102.513	20,18%	17,10%	39,76%	120.046	20,59%	4,39%	45,90%	125.320	15,47%
Deuda Financiera a Largo con Recurso	482.554	76,54%	-29,75%	338.977	66,72%	16,54%	-18,13%	395.059	67,75%	-1,27%	-19,17%	390.059	48,15%
Obligaciones y Valores Negociables		-			-			104.254	17,88%	134,72%		244.704	30,21%
Otras Cuentas a Pagar a Largo	62.027	9,84%	7,38%	66.604	13,11%	2,07%	9,60%	67.980	11,66%	-26,38%	-19,31%	50.048	6,18%
<b>FINANCIACIÓN SIN COSTE EXPLICITO</b>	<b>124.957</b>	<b>16,54%</b>	<b>7,68%</b>	<b>134.553</b>	<b>20,94%</b>	<b>-8,49%</b>	<b>-1,46%</b>	<b>123.127</b>	<b>17,43%</b>	<b>-7,30%</b>	<b>-8,65%</b>	<b>114.144</b>	<b>12,35%</b>
Ingresos Diferidos	117.662	94,16%	6,94%	125.831	93,52%	-4,89%	1,71%	119.677	97,20%	-6,81%	-5,22%	111.522	97,70%
Provisiones a Largo Plazo	7.295	5,84%	19,56%	8.722	6,48%	-60,44%	-52,71%	3.450	2,80%	-24,00%	-64,06%	2.622	2,30%
<b>PASIVO A CORTO PLAZO</b>	<b>988.657</b>	<b>47,84%</b>	<b>0,25%</b>	<b>991.168</b>	<b>47,69%</b>	<b>-8,99%</b>	<b>-8,76%</b>	<b>902.026</b>	<b>43,25%</b>	<b>-9,06%</b>	<b>-17,03%</b>	<b>820.316</b>	<b>36,03%</b>
<b>FINANCIACIÓN NEGOCIADA</b>	<b>253.587</b>	<b>25,65%</b>	<b>21,60%</b>	<b>308.361</b>	<b>31,11%</b>	<b>-43,38%</b>	<b>-31,15%</b>	<b>174.588</b>	<b>19,36%</b>	<b>15,04%</b>	<b>-20,80%</b>	<b>200.844</b>	<b>24,48%</b>
Deuda Financiera a Corto Sin Recurso	3.295	1,30%		2.293	0,74%		-34,14%	2170	1,24%		0,04%	4803	2,39%
Deuda Financiera a Corto con Recurso	250.292	98,70%	22,28%	306.068	99,26%	-43,67%	-31,11%	172.418	98,76%	13,70%	-21,68%	196.041	97,61%
<b>FINANCIACIÓN ESPONTÁNEA</b>	<b>735.070</b>	<b>74,35%</b>	<b>-7,11%</b>	<b>682.807</b>	<b>68,89%</b>	<b>6,54%</b>	<b>-1,04%</b>	<b>727.438</b>	<b>80,64%</b>	<b>-14,84%</b>	<b>-15,73%</b>	<b>619.472</b>	<b>75,52%</b>
Acreedores Comerciales y Otras cuentas a Pagar a Corto	735.070	-	<b>-7,11%</b>	682.807	-	<b>6,54%</b>	<b>-1,04%</b>	727.438	-	<b>-14,84%</b>	<b>-15,73%</b>	619.472	-
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>2.066.399</b>	<b>100,00%</b>	<b>0,57%</b>	<b>2.078.274</b>	<b>100,00%</b>	<b>0,34%</b>	<b>0,92%</b>	<b>2.085.404</b>	<b>100,00%</b>	<b>9,16%</b>	<b>10,17%</b>	<b>2.276.481</b>	<b>100,00%</b>

**ANEXO 8: CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS Y PORCENTAJES.**

<b>CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>INGRESOS EXPLOTACIÓN</b>	<b>1.356.958</b>	<b>1.497.363</b>	<b>1.586.179</b>	<b>1.686.764</b>
Ventas	1.343.241	1.479.976	1.564.824	1.670.664
Otros ingresos de explotación	13.717	17.387	21.355	16.100
<b>GASTOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1.225.702</b>	<b>1.346.417</b>	<b>1.421.576</b>	<b>1.535.540</b>
+/- Variación de existencias	-15.525	13.174	-23.217	15.057
Aprovisionamientos	896.407	971.465	1.057.593	1.117.968
Gastos de personal	141.812	149.172	160.012	168.723
Otros gastos de explotación	203.008	212.606	227.188	233.792
<b>INGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>1.031</b>	<b>1.326</b>	<b>1.057</b>	<b>2.638</b>
Ingresos por participaciones en el capital	1.031	1.326	1.057	2.638
<b>BENEFICIO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)</b>	<b>132.287</b>	<b>152.272</b>	<b>165.660</b>	<b>153.862</b>
Amortización del inmovilizado	41.404	48.022	56.883	61.671
<b>BAII</b>	<b>90.883</b>	<b>104.250</b>	<b>108.777</b>	<b>92.191</b>
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>39.429</b>	<b>40.574</b>	<b>47.416</b>	<b>54.976</b>
Gasto financiero neto	39.429	40.574	47.416	54.976
<b>BAI (RESULTADO RECURRENTE)</b>	<b>51.454</b>	<b>63.676</b>	<b>61.361</b>	<b>37.215</b>
<b>INGRESOS NO RECURRENTES</b>	<b>7.101</b>	<b>5.763</b>	<b>-1.255</b>	<b>2.188</b>
Beneficio procedente del inmovilizado	7.101	5.763	-1.255	2.188
<b>GASTOS NO RECURRENTES</b>	<b>20.238</b>	<b>16.665</b>	<b>10.423</b>	<b>4.741</b>
Diferencias de cambios	2.634	2.810	1.163	-1.246
Provisión por deterioro del valor de activos	12.000	8.700	4.878	1.607
Resultado de sociedades por el método de participación	2.943	2.294	3.569	4.286
Resultado de inversiones financieras temporales	913	827	763	34
Resultado de conversión	1.748	2.034	50	60
<b>RESULTADO NO RECURRENTE</b>	<b>-13.137</b>	<b>-10.902</b>	<b>-11.678</b>	<b>-2.553</b>
<b>RESULTADO TOTAL recurrente y no recurrente)</b>	<b>38.317</b>	<b>52.774</b>	<b>49.683</b>	<b>34.662</b>
Impuesto sobre sociedades	5.457	8.412	11.293	13.174
<b>RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTOS</b>	<b>32.860</b>	<b>44.362</b>	<b>38.390</b>	<b>21.488</b>



2008		2009		2010			2011		
H/08	V	H/08	V	H/08	H/09	V	H/08	H/10	V
100%		10,35%		16,89%	5,93%		24,30%	6,34%	
100%	98,99%		98,84%			98,65%			99,05%
100%	1,01%		1,16%			1,35%			0,95%
100%	90,33%	9,85%	89,92%	15,98%	5,58%	89,62%	25,28%	8,02%	91,03%
100%	-1,27%	-184,86%	0,98%	49,55%	-276,23%	-1,63%	-196,99%	-164,85%	0,98%
100%	73,13%	8,37%	72,15%	17,98%	8,87%	74,40%	24,72%	5,71%	72,81%
100%	11,57%	5,19%	11,08%	12,83%	7,27%	11,26%	18,98%	5,44%	10,99%
100%	16,56%	4,73%	15,79%	11,91%	6,86%	15,98%	15,16%	2,91%	15,23%
100%	0,08%	28,61%	0,09%	2,52%	-20,29%	0,07%	155,87%	149,57%	0,16%
100%									
100%	9,75%	15,11%	10,17%	25,23%	8,79%	10,44%	16,31%	-7,12%	9,12%
100%									
100%	6,70%	14,71%	6,96%	19,69%	4,34%	6,86%	1,44%	-15,25%	5,47%
100%	2,91%	2,90%	2,71%	20,26%	16,86%	2,99%	39,43%	15,94%	3,26%
100%									
100%	3,79%	23,8%	4,25%	19,3%	-3,6%	3,87%	-27,7%	-39,4%	2,21%
100%	-54,05%	-18,8%	-52,86%	-117,7%	-121,8%	10,75%	-69,2%	-274,3%	-85,70%
100%									
100%	-154,05%	-17,7%	-152,86%	-48,5%	-37,5%	-89,25%	-76,6%	-54,5%	-185,70%
100%	13,02%	6,68%	16,86%	-55,85%	-58,61%	11,16%	-147,30%	-207,14%	-26,28%
100%	59,29%	-27,50%	52,21%	-59,35%	-43,93%	46,80%	-86,61%	-67,06%	33,90%
100%	14,54%	-22,05%	13,77%	21,27%	55,58%	34,24%	45,63%	20,09%	90,40%
100%	4,51%	-9,42%	4,96%	-16,43%	-7,74%	7,32%	-96,28%	-95,54%	0,72%
100%	8,64%	16,36%	12,21%	-97,14%	-97,54%	0,48%	-96,57%	20,00%	1,27%
100%	-0,97%	-17,01%	-0,73%	-11,11%	7,12%	-0,74%	-80,57%	-78,14%	-0,15%
100%	2,82%	37,73%	3,52%	29,66%	-5,86%	3,13%	-9,54%	-30,23%	2,05%
100%									
100%	2,42%	35,00%	2,96%	16,83%	-13,46%	2,42%	-34,61%	-44,03%	1,27%

**ANEXO 9: LOS RATIOS DE LA EMPRESA Y OTROS CÁLCULOS NECESARIOS.**

		2008	2009	2010	2011
<b>MEDIDAS DE SOLVENCIA</b>	<b>CLÁSICA</b>	1,1848	1,2720	1,2786	1,3049
	<b>EVOLUCIÓN</b>	0,0495	0,0619	0,0585	0,0486
	<b>FONDO DE MANIOBRA</b>	12.588	42.576	164.947	336.022
	<b>NFFM</b>	13.304	21.358	77.348	277.607
<b>CAPACIDAD FINANCIERA C/P-LIQUIDEZ</b>	<b>RATIO DE LIQUIDEZ</b>	1,0127	0,9570	1,1829	1,4096
	<b>RATIO QUICK (test ácido)</b>	0,4416	0,3839	0,4700	0,5173
	<b>RATIO DE TESORERÍA</b>	0,1656	0,1259	0,1701	0,1992
<b>EQUILIBRIO FINANCIERO A LARGO PLAZO</b>	<b>RATIO DE AUTONOMÍA FRA.</b>	0,1848	0,2720	0,2786	0,3049
	<b>RATIO DE SOLIDEZ</b>	0,3026	0,3934	0,4248	0,4748
	<b>RATIO DE ESTABILIDAD</b>	1,0118	0,9623	1,1469	1,3000
<b>RATIOS DE ENDEUDAMIENTO</b>	<b>RATIO DE ENDEUDAMIENTO</b>	5,4112	3,6760	3,5899	3,2800
	<b>R. ENDEUDAMIENTO C/P</b>	3,0674	2,2301	1,8904	1,5423
	<b>R. ENDEUDAMIENTO L/P</b>	2,3438	1,4459	1,6995	1,7377
	<b>R.END. BANCARIO</b>	2,5505	1,6871	1,6649	1,8066
<b>RATIO DE COBERTURA DE INTERESES</b>	<b>R.C.I.</b>	2,3050	2,5694	2,2941	1,6769
<b>RENTABILIDAD ECONÓMICA</b>	<b>ROA</b>	0,0440	0,0502	0,0497	0,0405
	<b>MARGEN</b>	0,0677	0,0704	0,0695	0,0552
	<b>ROTACIÓN ACTIVOS</b>	0,6500	0,7121	0,7145	0,7339
<b>RENTABILIDAD FINANCIERA</b>	<b>ROE</b>	0,1020	0,0998	0,0805	0,0404
	<b>MARGEN</b>	0,0245	0,0300	0,0245	0,0129
	<b>ROTACIÓN FFPP</b>	0,65	0,7121	0,7145	0,7339
	<b>APALANCAMIENTO</b>	6,4112	4,6760	4,5899	4,2800
<b>RATIOS BURSÁTILES</b>	<b>EPS (Bº por acción)</b>	2,5277	2,2811	1,9741	1,1049
	<b>PAY-OUT</b>	0,1780	0,1310	0,2279	0,4525
	<b>PER</b>	8,0310	8,5624	11,0230	21,0148
	<b>PTB</b>	0,8188	0,8546	0,8868	0,8490

<b>CÁLCULOS (miles)</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Cash-Flow= Rdo. Ejerc+Provis+Amort</b>	86.264	101.084	100.151	84.766
<b>Activo Circulante de Explotación</b> (No se han considerado los deudores, pero sí las inver.fras.)	748.374	704.165	804.786	897.079
<b>Nº de acciones</b>	13.000,000	19.447,254	19.447,254	19.447,254
<b>DIVIDENDOS</b>	5.850	5.813	8.751	9.724
<b>Valor cotización de la acción</b>	20,3	19,532	21,76	23,22
<b>Valor contable de la acción</b>	24,793	22,85458914	24,53642041	27,35039096
<b>Diferencia (FM-NFFM)</b>	-716	-63.934	87.599	58.415
<b>Coste del Pasivo</b>	2,26%	2,48%	2,77%	3,15%
<b>Coste de la Deuda con Coste Explícito</b>	7,31%	7,21%	6,83%	6,97%

## ANEXO 10: FÓRMULAS.

	MARGEN	$\frac{\text{BAII}}{\text{Ventas}}$
	ROTACIÓN ACTIVOS	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activos Totales}}$
RENTABILIDAD FINANCIERA	ROE	$\frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Fondos Propios}}$
	MARGEN	$\frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Ventas}}$
	ROTACIÓN FFPP	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$
	APALANCAMIENTO	$\frac{\text{Activo Total}}{\text{Fondos Propios}}$
RATIOS BURSÁTILES	EPS (Bº por acción)	$\frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Número de acciones}}$
	PAY-OUT	$\frac{\text{Dividendos}}{\text{Beneficio Neto}}$
	PER	$\frac{\text{Valor cotización acción}}{\text{EPS}}$
	PTB	$\frac{\text{Valor cotización acción}}{\text{Valor contable acción}}$
		<del><math>\frac{\text{Activo No Corriente}}{\text{Activo Total}}</math></del>
	RATIO DE ESTABILIDAD	$\frac{\text{PN + PNC}}{\text{Activo No Corriente}}$
RATIOS DE ENDEUDAMIENTO	RATIO DE ENDEUDAMIENTO	$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}}$
	R. ENDEUDAMIENTO C/P	$\frac{\text{Paivo Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$
	R. ENDEUDAMIENTO L/P	$\frac{\text{Paivo No Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$
	R.END. BANCARIO	$\frac{\text{Deudas Bancarias}}{\text{Patrimonio Neto}}$
RATIO DE COBERTURA DE INTERESES	R.C.I.	$\frac{\text{BAII}}{\text{Gastos Financieros}}$
RENTABILIDAD	ROA	$\frac{\text{BAII}}{\text{Activo Total}}$