



Universidad Pontificia Comillas, ICADE

PESCANOVA: UN CASO DE REESTRUCTURACIÓN

Autor: Helena Lobón Martínez

Director: María Luisa Garayalde Niño

Madrid
Julio 2016

Helena
Lobón
Martínez

PESCANOVA: UN CASO DE REESTRUCTURACIÓN



ÍNDICE

ÍNDICE DE TABLAS	3
ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	4
RESUMEN	5
1. INTRODUCCIÓN.....	6
2. MARCO TEÓRICO.....	7
2.1. FRACASO EMPRESARIAL.....	7
2.2. REESTRUCTURACIÓN.....	10
2.3. RATIOS FINANCIEROS.....	13
2.3.1. ¿QUE RATIOS VAMOS A ANALIZAR?	14
3. HISTORIA DE LA EMPRESA ANTES DE LA CRISIS	18
4. CAUSAS DE LA CRISIS.....	19
4.1. ANÁLISIS ESTADOS FINANCIEROS Y RATIOS.....	19
5. ENGAÑO EN LAS CUENTAS.....	24
5.1. ANÁLISIS KPMG	28
6. REESTRUCTURACIÓN.....	30
6.1. ANÁLISIS DEL SECTOR.....	30
6.2. PROCESO A SEGUIR	32
7. CONCLUSIONES Y OPINIONES	37
8. BIBLIOGRAFÍA.....	38

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Evolución cuentas de Balance 2009-2014	19
Tabla 2. Ratios de endeudamiento y apalancamiento 2009-2014	20
Tabla 3. Cuenta de Tesorería 2009-2014	20
Tabla 4. Ratios de liquidez de Pescanova 2009-2014	21
Tabla 5. Ratios de gestión de Pescanova 2009-2014	22
Tabla 6. Ratios de rentabilidad de Pescanova 2009-2014	22
Tabla 7. Ventas y Resultado Neto 2009-2014	23
Tabla 8. Deuda por Créditos Documentarios 2009-2012.....	24
Tabla 9. Ventas y compras realizadas sin intercambio de mercancía.....	24
Tabla 10. Deuda financiera del Grupo con respecto a las líneas de factoring.....	25
Tabla 11. Comparación cuentas de Activo y Pasivo falseadas y modificadas 2010 y 2011	26
Tabla 12. Cuenta de Pérdidas y Ganancias año 2012	28
Tabla 13. Cuentas de Activo del año 2012	29
Tabla 14. Cuentas de Pasivo del año 2012	29
Tabla 15. Reparto del Capital Social de Nueva Pescanova.....	35

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Organigrama fusión Pescanova	33
Gráfico 2. Organigrama segregaciones Pescanova	34

RESUMEN

En este trabajo hemos analizado el proceso de reestructuración que ha seguido y continúa siguiendo la empresa Pescanova, ahora reconvertida en Nueva Pescanova, desde el año 2013, cuando fueron encontradas ciertas distorsiones en sus cuentas desde hacía varios años. A partir de este análisis, se puede afirmar que la compañía, a pesar de ciertas decisiones no del todo correctas, está consiguiendo reencauzarse en el buen camino, obteniendo el año 2015 unos beneficios positivos, aunque bastante bajos comparados con períodos anteriores, dadas ciertas obligaciones mal gestionadas.

ABSTRACT

In this paper, we have analyzed the process of restructuring that Pescanova, now become “Nueva Pescanova”, has followed and continues following since 2013, when several distortions were found in its accounts that had been growing since previous years. From this analysis we can conclude that despite some not very good decisions, the company can get back to the good path, which is shown in the positive results obtained in 2015. These are lower than previous years but that is due to certain complications coming from some bad managed obligations.

1. INTRODUCCIÓN

En este trabajo vamos a analizar la evolución pasada de Pescanova, la cual le ha llevado a una situación extrema que casi provoca su disolución. La empresa estuvo durante años publicando unas cuentas falseadas en las que disminuía el número de activos y pasivos que poseía, al mismo tiempo que aumentaba su patrimonio. Cuando esta trama se descubre, la Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV), suspendió la cotización de la compañía, la cual sigue en vigor a pesar de los intentos llevados a cabo para obtener el alta de dicha suspensión.

Primero, haremos una revisión de la literatura referente a fracasos empresariales; a los procesos de reestructuración, es decir, a los pasos a seguir para proceder de forma responsable; y por supuesto, la referente a la forma de realizar un adecuado análisis financiero de las cuentas de una empresa, incluyendo la descripción de los ratios más importantes a estudiar en dicho análisis.

Posteriormente, comenzando la parte práctica de este trabajo, hablaremos brevemente sobre la historia de Pescanova hasta la última década, para después comentar las causas de por qué la compañía llegó a esta situación, tanto refiriéndonos a causas más generales como la situación macroeconómica, como a causas internas.

Explicaremos las distintas acciones seguidas por Pescanova para ocultar la gran cantidad de deuda que poseía y aumentar tanto su patrimonio, información sacada del informe forense realizado por KPMG, comparando incluso las cuentas falseadas presentadas por la misma con las resultantes después de ciertas modificaciones, es decir, las reales. En este mismo apartado sobre los datos falsos presentados, hablaremos más en profundidad del informe de KPMG mencionado.

Por último, hablaremos sobre el futuro de la compañía, es decir, sobre sus expectativas, comenzando por un análisis del sector realizado por la Confederación Española de Pesca en el año 2015, y continuando con un repaso del proceso de reestructuración seguido por Pescanova, incluyendo las distintas fusiones y segregaciones, todas las ampliaciones de capital sucedidas, los cambios de gobierno, las quitas hechas por las entidades bancarias, etc.

Con este estudio, se pretende llegar a la conclusión final sobre si la empresa va a ser viable de nuevo, incluyendo la pregunta sobre si se le levantará o no la suspensión de su cotización. Este tema resulta muy interesante para conocer en profundidad cómo debería “arreglarse” una empresa, cuáles son los pasos a seguir, cómo saber si se puede salvar o no y si se debe o no apostar por ella. En este caso, Pescanova ha tenido gran importancia mediática, al igual que en la propia población, dado que es una empresa de gran relevancia en Galicia, aportando numerosos puestos de trabajo y vital para gran parte de ellos.

2. MARCO TEÓRICO

2.1. FRACASO EMPRESARIAL

“El fracaso empresarial ocurre cuando un negocio cierra, tanto por razones relacionadas con la financiación como voluntariamente, lo cual, en el último de los casos puede deberse a que los dueños no alcanzan sus expectativas (no suficiente rentabilidad, no expectativas de crecimiento, desarrollo pobre, etc.) en contraste con razones personales (jubilación, recolocación, etc.)” (Dias y Teixeira, 2014)

Shepherd (2003) define fracaso empresarial como: *“la caída de ingresos o aumento de gastos en tal magnitud que la empresa se vuelve insolvente e incapaz de atraer nueva deuda o fondos”*.

Muchos estudios que analizan las consecuencias de un fracaso están sobre todo centrados en el individuo ya que esas situaciones pueden ser consideradas igual que evento traumático. De este modo, muchos autores consideran importante analizar las distintas fases por las que pasa una persona ante un fracaso empresarial.

Ucbasaran et al. (2013) afirma que las fases del fracaso empresarial se dividen en 3:

- ✓ **Secuelas**, el instante en que el que se soportan las consecuencias justo después del evento
Esta fase está centrada en los costes, que son básicamente financieros (pérdida de ingresos e incluso deudas personales), sociales (las relaciones sufren) y psicológicos (puede afectar a las emociones, incitando vergüenza en los emprendedores).
- ✓ **Sense-making y aprendizaje**: Analizar el porqué del fracaso, cuáles fueron los determinantes. Esto puede enlazarse con aprendizaje ya que, como dice Shepherd (2009), aquí está presente la naturaleza de aprender de los propios errores cometidos. Tras esta fase llegaría la recuperación de esa pérdida, aumentando la autoestima.
- ✓ **Resultados**: Tras sufrir un fracaso y conocer cuáles han sido los errores cometidos, la actitud ante ese tipo de situaciones es más positiva (Politis y Gabrielson, 2009) y podríamos decir que cambia la manera de enfrentarse a un nuevo negocio.

En su artículo, Shepherd et al. (2009) hablan de los costes que puede acarrear un fracaso empresarial. Se preguntan por qué unos administradores deciden aplazar el momento de cerrar su negocio cuando el negocio empieza a decaer, si ese aplazamiento podría aumentar notablemente las pérdidas para el propio dueño y reducir el capital salvable.

Según ellos, hay consecuencias tanto emocionales como financieras a la hora de aplazar la salida del mercado, de persistir, cuando se está en situación de pérdidas. Afirman que ambos tipos de consecuencias mencionados influyen en cualquier posible recuperación y en la decisión de si en un futuro se podría crear un nuevo negocio. Finalmente, tras su análisis,

concluyen que puede ser beneficiosa dicha persistencia dado que permite un mayor entendimiento de la situación para así poder llevar a cabo una nueva acción empresarial.

Sin embargo, si tras esa persistencia en el mercado, los costes son muy altos, más tiempo le llevará a un empresario el tomar la decisión de iniciar un nuevo negocio, el atreverse a empezar de nuevo.

En esta línea, podemos encontrar el trabajo de Yamakawa, Peng y Deeds del año 2013 en el que estudian cómo afecta el haber sufrido un fracaso empresarial al emprendimiento futuro. Algunos emprendedores se recuperan de un fracaso y vuelven a crear otro negocio (Hayward et al., 2006) y es que un fracaso es de gran ayuda para aprender de cara a cualquier futuro emprendimiento, ya que tal y como dicen numerosos autores, entre los que se encuentran Baron (2004) y McGrath (1999): “Los fracasos pueden resultar una fuente importante para el desarrollo de conocimientos y habilidades que pueden ser muy útiles en posteriores actividades emprendedoras”

El fracaso se ve como una gran fuente de información para aprender al igual que para poder darle sentido a todo lo que ha sucedido, para interpretar cómo ha pasado todo y aprender de ello de forma que no vuelva a suceder (Byrne y Shepherd, 2013). Entender los eventos sucedidos para haber llegado al fracaso conlleva una interpretación y la necesidad de dar sentido a todo, lo que requiere hacer retrospectiva enlazando los eventos a posibles causas y descubrir dichas causas (Ford, 1985).

Yamakawa et al. (2013) concluyen que un fracaso pasado estimula un futuro crecimiento emprendedor, bajo ciertas condiciones, lo cual coincide con las afirmaciones realizadas por Shepherd y Byrne (2013) que estipulan que a mayor fracaso o emociones negativas que sufra un emprendedor, mayor comprensión tendrá de dichas experiencias, lo cual, como decíamos, ayudará en futuras actividades emprendedoras.

“Se presume que los emprendedores recurrentes aprenden ganando conocimiento y habilidades a partir de experiencias previas que ayudan a que los posteriores negocios sean más exitosos” (Eggers y Song, 2015).

En su trabajo “Dealing with failure: serial entrepreneurs and the costs of changing industries between ventures” Eggers y Song declaran que los cambios de industria por parte de los emprendedores pueden tener efectos dramáticos en el desarrollo del siguiente negocio que creen.

Como ya se ha dicho anteriormente, está demostrado que la experiencia en una industria es un ingrediente clave para el éxito empresarial (Agarwal, Echambadi, Franco y Sarkar, 2004; Chatterji, 2009, citados por Eggers y Song, 2015), sin embargo, un cambio de industria invalidaría cualquier experiencia en otra diferente.

Basándose en otras atribuciones como Jones y Harris, 1967 y Weber et al., 2001, citados por Eggers y Song, éstos últimos sugieren que los emprendedores “reincidentes” atribuirán su fracaso a factores externos, por lo que es probable que tomen la decisión de cambiar de industria en su próximo negocio; sin embargo, no cambiarán su estilo de planificación y gestión. Al igual que el éxito o fracaso de un negocio nuevo puede indicarnos algo sobre la

calidad del emprendedor (Gompers, Kovner, Lerner y Scharfstein, 2010, citados por Eggers y Song, 2015), el fracaso en un negocio previo puede tener implicaciones importantes para el comportamiento y las decisiones del mismo, afectando a sus resultados.

Afirman también, según su estudio, que la decisión de cambiar de industria de un negocio a otro estará siempre ligada al fracaso previo y conllevará un menor rendimiento.

Ahora llegamos a una cuestión muy importante: ¿Cómo se llega a convertir un negocio en un fracaso empresarial?

El fracaso financiero es un tema muy importante para un amplio conjunto de agentes económicos, como son los propietarios, accionistas, acreedores, empleados, instituciones públicas y demás miembros del sistema de valor y de la sociedad y es ciertamente difícil anticipar una situación de fracaso de manera eficiente y efectiva (Rodríguez, Piñeiro y de Llano, 2014).

Dichos autores afirman que en numerosas ocasiones, empresas que experimentan algún fallo pueden llegar a ser auditadas con salvedades, es decir, los auditores muchas veces se encuentran con pequeñas distorsiones, dudas o incluso dificultad a la hora de obtener cierta información, y aun así, a lo largo de su auditoría afirman que dichas empresas no albergan ningún problema en sus cuentas.

A la hora de intentar buscar la causa de los fallos financieros, se ha probado que el uso de criterios distintos del devengo (Elam, 1975 y Norton y Smith, 1979, entre otros, citados por Rodríguez et al., 2014), el efecto de magnitudes macroeconómicas, como expresan Rose, Andrews, y Giroux, 1982, citados nuevamente por Rodríguez et al., 2014), y proxies pueden estar asociados a dicho fallo, por ejemplo: el retraso en la presentación de las cuentas anuales, la aceptación de auditorías con salvedades, como ya se mencionó, y la capacidad de gestión.

Tras un análisis de varias empresas situadas en la Comunidad gallega usando diversos modelos para predecir el fracaso financiero, concluyen que las empresas con problemas son las que tienen escasez de recursos financieros, es decir, las que tienen un capital circulante negativo, un plazo muy corto del periodo de pago de clientes, un bajo precio de venta y un grado de liquidez desequilibrado.

Por otro lado, se pueden relacionar los fracasos empresariales con la situación macroeconómica del momento y, en esta línea, muchos estudios han demostrado de forma consistente que las variaciones cíclicas de fracasos empresariales y agregados macroeconómicos están correlacionadas de dos maneras (Jia Liu, 2009): Primero, debido a que las condiciones macroeconómicas afectan a la salud del sector empresarial. Segundo, porque las condiciones financieras del sector empresarial influyen de forma significativa en las fluctuaciones macroeconómicas (Gilchrist y Himmelberg, 1995; Carpenter et al., 1994 y Fazzari et al., 1988, citados por Jia Lu, 2009), mediante dos factores importantes que son: la caída de la demanda de inversión debida a que las empresas están temerosas de que no se les concedan créditos; y la bajada súbita de los precios de los activos cuando las empresas se encuentran en una mala situación financiera y tienden a vender gran parte de ellos.

“Tanto los efectos a corto como a largo plazo de la inflación muestran que la alta inflación conlleva un aumento de las tasas de fracaso” (Jia Liu, 2009).

2.2. REESTRUCTURACIÓN

Tras este repaso de la literatura respecto a las consecuencias derivadas de un fracaso empresarial, sobre todo centrándonos en el propio empresario, vamos a analizar qué debe hacer dicho empresario para salvar su empresa y su marca, es decir, reestructurarla, antes de verse obligado a cerrarla. Para ello, utilizaremos literatura diversa sobre los pasos que se deberían seguir, sobre cómo se hace una reestructuración responsable, etc.

“En periodos de caída del consumo como el actual, los directivos ansían acelerar los “planes de revitalización” de las marcas. Pero antes de recetar cualquier remedio milagroso, conviene acertar con el diagnóstico.” (Hanssens, 2010)

Los factores internos causantes de la crisis financiera de una empresa son diversos, pero suelen tener su origen en problemas de competitividad y gestión. En estas situaciones las empresas acaban con su marca deteriorada (IESE Business School Universidad de Navarra, 2011).

En la nota técnica escrita por José Luis Suárez y José Luis Pérez en 1995 para la Universidad de Navarra sobre la reestructuración financiera en épocas de crisis, nos explican ciertas señales en las que habría que fijarse a la hora de reconocer el comienzo de una crisis en una empresa: si hay una caída de ventas o beneficios; si aumenta la morosidad de los clientes; si la cifra de ventas por empleado disminuye; observar si el endeudamiento crece más que las operaciones al igual que los gastos fijos no deben aumentar más que las ventas, y por último, si los bancos se resisten a la hora de aumentar las líneas de crédito.

Según el estudio realizado por Hanssens en 2010 titulado “Un buen diagnóstico, el mejor remedio”, existen distintos modelos a la hora de diagnosticar la situación de una empresa. Como primer paso, habría que analizar en qué periodos la empresa tuvo un mal comportamiento, centrándose en el principio y el final de dicho período de deterioro. Así, posteriormente, se pueden identificar las causas del reflotamiento, ya sea debido a una buena política de marketing o a una determinada situación económica.

A la hora de superar una recesión, ¿cómo saber si vale la pena invertir más aún en la marca? Hay diversos puntos, según el autor, que deben tenerse en cuenta para poder reflotar una marca, que consisten simplemente en tener en cuenta los puntos fuertes y explotarlos, estando preparados ante la respuesta que pueda tener la competencia y tener una buena estrategia de marketing.

El profesor José Antonio Segarra y Jordi Carrillo en su trabajo de 2011 sobre la reestructuración de la empresa, nos hablan de que en muchas ocasiones la causa de que una empresa tenga problemas financieros suele ser un apalancamiento excesivo. Ese problema, afirman, puede solucionarse mediante la búsqueda de una buena refinanciación o un concurso de acreedores.

Para ellos, los puntos clave para tener éxito en una refinanciación son: que la empresa sea viable, sin tener en cuenta si su estructura financiera es o no la correcta; que tenga gran

capacidad de negociación, es decir, que pueda disponer de algún tipo de activo para poner en garantía; que dispongan de la confianza de los bancos para poder renegociar la deuda y, finalmente, que la empresa sea prudente, no debe “declarar victoria” demasiado pronto, como bien señalan Recardo y Heather en su trabajo “Ten best practises for restructuring the organization”.

De acuerdo con Recardo y Heather (2013), hay 10 puntos importantes a seguir para reestructurar una empresa que son:

Buena representación: Esto incluye a la Gran Dirección (todos los que van a liderar la nueva organización) y a los líderes de otras organizaciones internacionales o terceras partes. El patrocinio ejecutivo debe estar dispuesto a participar en el desarrollo de una estrategia para llevar a cabo la reestructuración.

Unir la estrategia con el diseño: La estrategia que la compañía ha adoptado debería influenciar enormemente la manera en la que está organizada. Esta estrategia tiene en cuenta tanto los factores internos como externos que influyen en la organización.

Algunos autores afirman que lo que forma el diseño de una empresa son sus procesos, sin embargo, como dicen Recardo y Heather, el diseño basado en procesos llevará a la empresa a tener un desarrollo muy específico, mientras que si se basa en estrategia, se podrá dar una respuesta mucho más potente a cualquier problema a solucionar.

Usar un método estructurado: Las empresas que tienen reputación de ejecutar iniciativas de reestructuración de forma exitosa saben que no se puede utilizar el método “averígualo mientras lo haces” ya que hace falta cierta estructura y estrategia.

Mantener el proceso del negocio lo más simple posible: Entrar muy en detalle dentro de los procesos puede ser peligroso. La empresa no debe centrarse en todos los procesos ya que llevaría demasiado tiempo el solucionar los problemas básicos del negocio.

El resto de pasos se pueden resumir en: conseguir toda la información necesaria para poder considerar todas las opciones posibles centrándose en la personas intentando que el sufrimiento sea mínimo y conseguir que todo esté perfectamente adaptado a la tecnología existente asegurando la mayor ganancia posible sin declarar la victoria prematuramente.

Refiriéndonos al enfoque sobre las personas, según explica Cascio en su trabajo “Guide to responsible restructuring” de 1995, existen dos tipos de empresas: las que consideran a los empleados como un coste a reducir, y las que los consideran activos a desarrollar. A los primeros se les llama *reductores*, y su objetivo es siempre tener el número de empleados mínimo con el que poder dirigir la empresa, mientras que los segundos, los *reestructuradores*, piensan en cómo mejorar la eficiencia con los trabajadores existentes.

Las empresas centradas en el aprendizaje dependen de sus empleados y están basadas en las relaciones entre individuos. Dado que una sola persona tiene un gran número de relaciones dentro de una empresa, la reducción no selectiva puede infligir un daño considerable en el aprendizaje y capacidad de memoria de la organización. “Cuando se consideran las múltiples relaciones generadas por un individuo, está claro que la reestructuración consistente en

importantes reducciones de empleados puede causar un gran daño y crear la pérdida de grandes *pedazos* de memoria organizacional” (Fisher y White, 2000).

Cascio, en su trabajo previo titulado “Strategies for responsible restructuring” de 2005, analiza los distintos errores que puede cometer una empresa. Además del ya mencionado consistente en las reducciones no selectivas y el uso de éstas como primera opción, existen los problemas de honestidad, el no comunicarse abiertamente con los empleados y tener un ambiente de incertidumbre dentro de la organización, y por lo tanto, el no involucrarlos como deberían en la reestructuración; también existe el problema de no ser claros con los objetivos que se pretenden conseguir.

En ocasiones las empresas no manejan adecuadamente los despidos que realizan, al igual que tampoco gestionan correctamente a los que aún continúan en la empresa ya que la moral general se reduce en momentos de incertidumbre. Y por último, los fallos más claros y básicos, que son el no tener en cuenta los efectos sobre los accionistas y el no evaluar correctamente los fallos y aprender de ellos.

Como consejo final, nos dice que no debe realizar ninguna reducción como primera opción, sino de última y hay que tener siempre en cuenta a los empleados ya que pueden incluso tener buenas ideas para mejorar la empresa. La reestructuración debe hacerse de forma responsable, centrándose en las fortalezas de la empresa y explotándolas.

Continuando con la reestructuración, encontramos el artículo de Kelliher et al. del año 2012 en el que analizan las reacciones de los empresarios ante la reestructuración de una multinacional globalizada. Según su experimento, los directivos de una empresa reestructurada experimentan un cambio que ellos consideran negativo, ya que se sienten sin ningún poder y sus funciones disminuyen como resultado de dicha reestructuración. Kelliher et al. han llamado a este efecto “going global, feeling small”, lo cual significa que cuanto más grande se hace la empresa, más “pequeños” se sienten los empresarios, es decir, con menos poder. En su estudio, los administradores han visto el proceso de reestructuración como algo negativo para ellos y para las operaciones locales, caracterizado sobre todo por la pérdida de poder en el proceso de toma de decisiones.

Esa dificultad en la organización de las empresas multinacionales se encuentra en el hecho de que, tal y como afirma Lawrence (2002), las actividades entre países ya no están simplemente basadas en exportar o situar algunas plantas de producción, sino que debe incluir manufacturas más allá de la costa, además de la provisión de servicios o de administración, suministros, Joint Ventures y actividades de M&A. “Las empresas globalizadas deben dejar de ser un conjunto de unidades de negocio situadas en diferentes países y convertirse en una sola organización que considera el mundo como un único territorio y divide las operaciones por países, como si fuesen regiones dentro de un país” (Sedgley y White, 2002).

2.3. RATIOS FINANCIEROS

“La complejidad creciente de la gestión empresarial exige que ésta sea juzgada a partir del análisis económico- financiero de un sistema de variables, cuya conjunción define el éxito de la empresa y la eficacia de sus dirigentes, al mismo tiempo que informa sobre su futuro y su “valor” en el mercado” (Cuervo y Rivero, 1986).

Diversos autores han mostrado su opinión sobre la mejor forma de realizar el análisis económico financiero de una empresa. Siguiendo a la División de Investigación del IESE en 1994, nos explican cómo debe realizarse correctamente el análisis económico de una empresa:

Primero, debe analizarse la cuenta de pérdidas y ganancias, y tal y como haremos en este trabajo, observaremos la evolución que ha tenido Pescanova a lo largo el tiempo. Abraham Perdomo (2003), en su trabajo “Análisis e interpretación de estados financieros”, define los estados financieros como “aquellos documentos que muestran la situación económica de una empresa, la capacidad de pago de la misma, a una fecha determinada, pasada presente o futura, o bien, el resultado de operaciones obtenidas en un periodo o ejercicio pasado presente o futuro, en situaciones normales o especiales”.

Posteriormente, se han escogido diversos ratios para analizar la situación general de la empresa: ratios financieros, económicos, de liquidez, etc. El análisis de los estados financieros mediante ratios es la técnica primaria aplicable para entender y comprender lo que dicen los estados financieros (Ochoa y Toscano, 2011). Según Ochoa y Toscano (2011), los ratios parten de la idea de la comparación de magnitudes. Proviene de la palabra latina “ratio” que significa relación o razón (Ibarra, 2006, citados por Ochoa y Toscano, 2011). Las razones son “relaciones racionales”. Según Westwick (1990, citado por Ochoa y Toscano, 2011), es importante interpretar cada razón comparándola con: 1) razones anteriores de la misma empresa, 2) razones estándar establecidas por el contexto competitivo y 3) razones de las mejores y las peores compañías del mismo sector.

Finalmente, según el IESE, se debería presentar un estado de origen y aplicación de fondos, para mostrar en qué cuentas ha habido mayor movimiento en un periodo determinado.

También encontramos en el trabajo anteriormente mencionado de Cuervo y Rivero (1986), cuáles son las bases para el análisis financiero. Según ellos, conlleva un análisis de la rentabilidad de la empresa, donde encontramos la rentabilidad económica, la financiera o de capitales propios y la de mercado (rentabilidad para el accionista). Posteriormente, un estudio de la solvencia, su capacidad para hacer frente a compromisos tanto inmediatos como a medio y largo plazo, lo cual es un punto importante cuando la empresa está buscando capital de forma externa para financiar sus inversiones; y por último, un análisis de la estructura financiera, enmarcar todos los ratios que puedan medir si la empresa está en equilibrio o no.

Encontramos una estructura similar en el artículo de Valentín Azofra (1995), y en ella nos habla de las técnicas más adecuadas para el análisis de los estados financieros. Nos explica que habría que realizar un análisis de la evolución de ciertas magnitudes, al igual que se debería hacer expresándolo en tanto por ciento. Los estados financieros aconseja reflejarlos como porcentajes sobre el total. Posteriormente, realizar un análisis de ratios entre distintas

magnitudes, además de analizar las previsiones de tesorería o del origen y la aplicación de fondos.

Para que haya equilibrio financiero en la empresa, nos dice Azofra, el activo fijo tiene que estar financiado con recursos financieros a largo plazo mientras que el activo corriente con créditos a corto plazo. Aquí se debería tener en cuenta el Fondo de maniobra, ya que es un excedente de capital permanente que sirve para cubrir también la financiación de ciertos pasivos a corto plazo. Nos habla también del análisis de solvencia como nos mencionaban Cuervo y Rivero (1986), ya que es el indicador más importante y fiable de la capacidad financiera de la empresa.

Sin embargo, encuentra diversas limitaciones en este tipo de análisis tradicional, como son la necesidad de considerar diversas variables simultáneamente, además de la no certeza sobre si la selección de las variables es la correcta dado que no existe ningún tipo de regla al respecto.

El diagnóstico económico no consiste simplemente en emitir un juicio y unas recomendaciones, deben sacarse conclusiones (Fondevila, 1986). Las técnicas de análisis financiero se han ido enriqueciendo con los años con nuevos conceptos como son los Cash Flows o el leverage ratio. Para hacer un correcto diagnóstico deben tenerse en cuenta dos aspectos: el estudio de la rentabilidad y la solvencia, como bien han expresado otros autores ya mencionados (Cuervo y Rivero, 1986).

Fondevila (1986) nos menciona ciertos ratios muy importantes como son por ejemplo, la tasa de endeudamiento, la de apalancamiento, la rotación de los recursos propios, de los activos, el fondo de maniobra, el coeficiente de liquidez, etc.

Otros autores como Lobón (2009) nos hablan también del cálculo de rotaciones y del análisis de ciertos índices como el Período Medio de Cobro y Pago, el grado de autofinanciación, etc. para realizar un correcto análisis económico-financiero de la empresa.

2.3.1. ¿QUE RATIOS VAMOS A ANALIZAR?

Con respecto al análisis de ratios que realizaremos sobre Pescanova a lo largo de este trabajo, vamos a clasificarlos por tipos:

✚ Liquidez. Estos muestran la capacidad de pago de la empresa frente a sus deudas a corto plazo.

Dentro de los de liquidez, utilizaremos los siguientes:

- *Activos Corrientes / Pasivos Corrientes*

Este expresa cómo de grande es el activo con respecto al pasivo, cuanto más grande más capacidad tiene la empresa para pagar sus deudas de más corto plazo.

Tenemos también el ratio conocido como Prueba ácida, que es un poco más específico:

- *Prueba Ácida = (AC-inventarios) / PC*

Este ratio excluye los inventarios dado que no son suficientemente líquidos. Con este ratio se puede observar si la empresa es capaz de hacer frente a sus obligaciones a corto plazo sin

tener que recurrir a su inventario. Aporta datos más concretos sobre la capacidad de liquidez de la empresa.

Ambos índices deben ser mayores que 1 para ser lo más óptimos posibles. Existe otro ratio que nos muestra de una forma más global la capacidad de la empresa para afrontar sus pasivos más inmediatos:

- *Efectivo / Pasivos Corrientes*

Nos indica la capacidad de la empresa para operar con sus activos más líquidos sin recurrir a sus flujos de venta. El porcentaje resultante es mucho más óptimo cuanto más alto sea, es decir, mayor o igual al 50%.

- *Fondo de Maniobra*

También analizaremos el conocido como Fondo de Maniobra que se calcula como Activo Corriente – Pasivo Corriente. Nos muestra con qué parte del pasivo se financia el activo de la empresa:

Si el ratio es positivo ($FM > 0$), la empresa se encuentra en una situación de estabilidad financiera, dado que su activo corriente está financiado mayormente con capitales permanentes, es decir, que tiene liquidez para hacer frente a sus deudas de más corto plazo.

Si el resultado es cero ($FM = 0$), el AC es igual al PC, por lo que el activo a largo plazo está financiado con el Pasivo restante (PN y PNC) que son los capitales de más largo plazo en la empresa. Esto puede llevar a un desequilibrio patrimonial si hay dificultades en el cobro a clientes o en la venta de las existencias, como analizaremos posteriormente.

Por último, si fuese negativo ($FM < 0$), se presenta en una situación de inestabilidad financiera ya que el Pasivo Corriente no estaría financiando solo el Activo Corriente sino también el Activo a Largo Plazo. Esto significaría que la compañía no va a tener suficiente liquidez tras un cierto período de tiempo, para financiar sus deudas de más corto plazo.

✚ Endeudamiento. Como la propia palabra indica, muestra la proporción de recursos que son obtenidos por terceros, es decir, mediante deuda o apalancamiento.

Entre los ratios de endeudamiento analizaremos:

- *Tasa de Endeudamiento*

Es decir, la proporción de Pasivo total sobre la suma de Patrimonio Neto y Pasivo:

$$[\text{Pasivo total} / (\text{Pasivo Total} + \text{Patrimonio neto})]$$

Este porcentaje nos indica cómo de endeudada está la empresa, es decir, qué proporción de la empresa está financiada con fondos ajenos a la misma. “Acudir al exterior para obtener los fondos necesarios es imprescindible, lo cual no supone el poder acceder a recursos ilimitados” (Lobón, 2009).

- *Apalancamiento = Pasivo total / Activo Total*

Este ratio es similar al anterior pero puede que incluso más alumbrador, ya que muestra qué proporción del activo está financiado con deuda, lo cual muestra una imagen más clara de a qué se destina dicha deuda en la empresa, no solo nos indica si tenemos mucha o poca, como en el ratio anterior.

Esta fórmula la podemos separar en dos, según si queremos medir la deuda a Corto o a Largo Plazo (Lobón, 2009): con respecto al corto plazo, cuanto más alto sea con respecto al largo plazo, más riesgo existe de ser insolvente. Si nos referimos a la deuda a largo plazo, es importante saber que ésta debería financiar el activo no corriente y una parte “permanente” del activo corriente, como representa el Fondo de Maniobra ya estudiado.

Sin embargo, existe otra fórmula para calcular el apalancamiento, que sería:

- *Activo / Patrimonio Neto*, el cual nos indica lo mismo desde otra perspectiva: qué cantidad del activo está financiado con Patrimonio Neto.

✚ Gestión. Estos nos ayudan a tener una visión global sobre la manera en la que la empresa opera, es decir, si está manejando los recursos de la forma más adecuada.

Analizaremos el Período Medio de cobro de clientes y de pago a proveedores que ha tenido la empresa a lo largo de los últimos años, y podremos ver si la empresa estaba gestionando correctamente la liquidez de la que disponía y la que necesitaba en cada momento:

- *Período Medio de Cobro = Cuentas a cobrar * 365 / Ventas totales*

Este ratio nos indica cuanto tiempo tardan en pagar los clientes a la empresa. Siempre se busca que los clientes paguen lo antes posible para tener dinero disponible. Lo más óptimo sería que fuese igual o mayor al Período Medio de Pago.

- *Período Medio de Pago = Proveedores * 365 / Compras totales*

Esto muestra el tiempo medio que tarda la empresa en pagar a sus proveedores. En este caso una empresa busca lo opuesto al ratio anterior: que el periodo de pago sea lo más amplio posible. De esta manera, se recibe liquidez lo antes posible y no se desembolsa efectivo hasta lo más tarde posible.

- *Ratio de eficiencia operativa o Rotación de activos = Ventas / Activo total*

Este ratio indica cuantas unidades de ingresos genera cada activo en la empresa, y cómo es lógico, se pretende que sea lo más alto posible, ya que significaría que la empresa tiene un buen rendimiento. Lo más óptimo es que se encuentre cercano a 1.

Ayuda a medir la actividad de la empresa en ventas, de manera que nos indica a qué valor por encima (o por debajo) de la inversión, está la compañía vendiendo sus activos.

✚ Rentabilidad y rendimiento. Miden cuánta utilidad genera la compañía, evaluando los resultados económicos y expresando el rendimiento que obtiene de sus activos, ventas... Vamos a analizar los que se muestran a continuación:

- $Return\ on\ Assets = Beneficio\ Neto / Activos\ totales$

Con este índice podemos saber cómo de rentable es una empresa con respecto a sus activos, es decir, si la empresa es eficiente o no a la hora de generar ingresos a través de sus activos.

- $Return\ on\ Equity = Beneficio\ Neto / Patrimonio\ neto$

Este ratio nos indica algo similar, pero en vez de conocer cómo de rentables son sus activos, lo miramos desde el lado del patrimonio de la empresa: cuántos ingresos obtenemos según nuestro nivel de patrimonio. Si comparamos dos empresas con los mismos ingresos, pero una posee más fondos propios, entonces la mejor opción es la que es capaz de generar los mismos ingresos con menor nivel de patrimonio.

- $Du\ pont = Ratio\ rentabilidad\ de\ ventas * Rotación\ de\ activos * Apalancamiento$

El ratio Du Pont es otra forma diferente de calcular el ROE ya que lo que hace es desagregar la fórmula anteriormente estudiada, en otras tres fórmulas. Con este ratio se descubre, de forma más precisa que el ROE, de donde proviene la rentabilidad obtenida. Puede darse el caso de que la empresa tenga una buena rotación de activos, es decir, muy alta, pero que sin embargo obtenga poca rentabilidad de sus ventas, debido por ejemplo a un precio muy bajo.

- $Rentabilidad\ económica = Beneficio\ Antes\ de\ Intereses\ e\ Impuestos\ (BAIT) / Activo\ Total$

Mide la rentabilidad obtenida por invertir en los activos de la empresa. Al igual que el resto de ratios usados para medir rentabilidades o rendimientos, cuanto más alto sea este índice, mejor para la empresa.

- $Rentabilidad\ de\ las\ ventas = Beneficio\ Neto / Ventas$

Estos últimos ratios deben ser lo más altos posibles dado que muestran la proporción de ingresos que se obtiene por cada unidad tanto de activo como de Fondos Propios y como ventas.

- $Gastos\ Financieros / Deuda\ financiera$

Este ratio nos dice cuánto representan los gastos financieros de la actividad normal de la empresa sobre las deudas totales, es decir, cuál es el coste de su deuda. Cuanto más alto el ratio, mayores gastos en que incurre la empresa en las actividades de operación, de modo que lo más óptimo sería un ratio muy bajo.

- $Gastos\ financieros / Ventas$

Con este ratio se muestra qué proporción de nuestras ventas se destinan a gastos financieros. Cuanto más alto sea este ratio, mayor deuda en la que está incurriendo la empresa, y probablemente más cara, por lo tanto lo más óptimo es que sea razonablemente bajo.

3. HISTORIA DE LA EMPRESA ANTES DE LA CRISIS

Pescanova S.A. fue fundada en 1960 por José Fernández López en Vigo. La empresa se dedicaba a procesos de congelado de la carne. Con el paso de los años, construyeron diversos buques en los que se podía conservar el pescado congelado y que tenían una gran capacidad. Gracias a estos buques, hubo un gran desarrollo de la industria pesquera ya que podían alcanzar zonas que entonces nadie podía.

Fue una gran innovación en el mercado pesquero español y el pescado congelado de Pescanova recibió ciertas reticencias por parte de los consumidores, dado que era un producto considerado poco común por aquel entonces. Además de que la comida congelada era considerada de mala calidad por lo que no se vendía y se ponía en mal estado.

Pescanova intentó responder a esta mala reputación con fuertes políticas de marketing y estableciendo sus propias operaciones de venta y distribución e incluso cambiando la forma de almacenar y repartir los productos.

Dado que la compañía estaba creciendo muy rápido, compraron otra llamada COPIBA con la que era posible conservar y distribuir el pescado sin congelarlo y listo para consumir. Otros buques congeladores como "Gondomar" fueron construidos para recorrer grandes distancias y abarcar más capacidad, lo que permitió a la empresa ser de las más desarrolladas mundialmente en esta industria.

En los años 70, Pescanova era uno de las empresas pesqueras más grandes de Europa y de España. Debido a cambios en la regulación, algunos países costeros extendieron sus aguas de manera que tenían más espacio para explotar. Pescanova se extendió a Marruecos, Guinea y Mozambique, entre otros.

En los años 80, el hijo del fundador toma el control de la empresa y comienza a expandir el negocio por Europa. En 1985, la compañía sale a bolsa.

En los 90, se crean más plantas en Chile y España. También entra en el mercado Americano, estableciendo allí una subsidiaria, y en el italiano. A finales de 1994, la compañía controlaba 11 subsidiarias en 9 países, y a través de 30 joint ventures, llegó a 17 países, representando sus operaciones internacionales el 40% de las ventas de la empresa.

La última década, la empresa ha llevado a cabo grandes proyectos en Galicia y también en Nicaragua, Honduras, Guatemala y Ecuador. Comienza a adquirir ciertas empresas como Pescafinia y COPOIC. Su expansión tanto nacional como internacional continúa, con más plantas en España y llegando a Namibia, y estableciendo también granjas base en Portugal y Noruega.

En el año 2008 la empresa llevó a cabo una fuerte inversión de 314.377 miles € para la construcción de una granja en Mira, Portugal y una serie de obras de acondicionamiento y mejora en granjas del extranjero.

En el año 2009 realizaron una inversión de 80.897 miles € en activos fijos, de los cuales 31.429 miles fueron para instalaciones y máquinas y 78.704 miles para terrenos y construcciones, todo ello relacionado con cultivo en Centroamérica y Portugal.

4. CAUSAS DE LA CRISIS

A partir de entonces, la situación, tanto macroeconómica como de la propia empresa, estuvo caracterizada por diversas situaciones:

Durante los últimos los resultados obtenidos por la empresa no alcanzaron las expectativas establecidas, mientras que los precios del pescado, al mismo tiempo, tampoco aumentaron tal y como se esperaba. De esta manera, fue necesario para la empresa el aumentar los plazos de consolidación de cuentas y de generación de resultados.

Por otro lado, tenemos los problemas relacionados con la deuda, ya que este mercado se contrajo gravemente tanto en Europa como en España, de tal forma que resultaba difícil a las entidades bancarias el prestar dinero por lo que resultaba demasiado costoso para Pescanova. También surgieron problemas de cumplimiento de las condiciones de dichas deudas, dado que a la compañía le resultaba más complicado el poder pagarla y cumplir con todos los plazos.

Esta situación está bien reflejada en el análisis de la evolución de la compañía que hemos realizado, junto con los ratios calculados, el cual presentamos a continuación:

4.1. ANÁLISIS ESTADOS FINANCIEROS Y RATIOS

Para el análisis que vamos a realizar, se han buscado los datos en la página web de la propia empresa y de la base de datos de la CNMV. En la Tabla 1 se muestran los datos más importantes en la estructura financiera de Pescanova S.A., de manera que se pueda mostrar de forma clara su evolución en los últimos años. Los datos de los años 2010 y 2011 fueron re-expresados por la propia empresa en el año 2012 tras descubrirse ciertas falsedades en las cifras de deuda financiera, al igual que en Patrimonio Neto, el cual era supuestamente positivo cuando en realidad las cifras eran altamente negativas.

Posteriormente, hablaremos de las citadas modificaciones realizadas por la compañía entre los entre esos años al igual que hablaremos sobre el informe forense realizado por KPMG tras haberse salido todo a la luz y haberse declarado en concurso de acreedores, donde estudian más en profundidad los “ajustes” hechos por la misma.

Tabla 1. Evolución cuentas de Balance 2009-2014

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Activo No Corriente	1.129.682	1.481.221	1.587.691	1.335.283	763.684	0
Activo Corriente	948.592	1.769.542	1.690.269	1.396.145	588.297	1.165.457
Patrimonio Neto	444.459	-533.556	-790.757	-1.487.061	-2.268.243	-616.571
Pasivo No Corriente	642.647	508.876	675.438	399.416	338.557	362.607
Pasivo Corriente	991.168	3.275.443	3.393.279	3.819.073	3.281.667	1.419.421

Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por la empresa

Para comenzar el análisis de la evolución que ha tenido la empresa, presentamos esta tabla en la que se muestran las cifras de las principales cuentas de Activo, Pasivo y Patrimonio Neto consolidadas, desde el año 2009 hasta el 2014. Los datos correspondientes al año 2015 no han sido ni publicados ni auditados todavía, debido a ciertos problemas relacionados con Nueva Pescanova, la empresa de nueva creación fundada a partir de la antigua Pescanova tras la reestructuración de la compañía, ya que tampoco las ha presentado y de esta manera no permite a Pescanova S.A. hacer una valoración adecuada de aquélla en sus propias cuentas.

Los datos del 2009 son los presentados por la empresa en el año 2010 sin haber sido corregidas por ninguna entidad, aunque KPMG en su informe documentó ciertas distorsiones, que ya trataremos en un próximo apartado. De esta manera, se puede apreciar más notablemente la diferencia entre la imagen que mostraba la empresa y la que en realidad tenía.

Vemos que desde el año 2009, ha habido grandes cambios en la estructura del balance, sobre todo lo vemos entre los años 2009 y 2010 donde el Patrimonio Neto pasó de 444 millones de euros a -533, lo cual provocó, como vemos en la tabla, que los ratios de endeudamiento aumentasen drásticamente, los cuales continuaron con esa tendencia los años posteriores, y que el de apalancamiento disminuyese dada la caída del Patrimonio Neto (Tabla 2).

Tabla 2. Ratios de endeudamiento y apalancamiento 2009-2014

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Pasivo Total/ (PN + Pasivo)	36,1%	87,8%	94,9%	116,3%	208,8%	113,1%
Pasivo total / Activo Total	78,6%	116,4%	124,1%	154,4%	267,8%	152,9%
Activo Total/ Patrimonio Neto	467,6%	-609,3%	-414,5%	-183,7%	-59,6%	-189,0%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por la empresa

Al mismo tiempo, hubo un aumento muy notable en el Pasivo a corto plazo, de 991 a 3275 millones de euros (incremento del 230% aproximadamente), lo cual muestra la fuerte necesidad de liquidez inmediata seguramente para hacer frente a los pagos más importantes para que la empresa pudiese continuar con su actividad.

En la siguiente tabla (Tabla 3) vemos la cuenta de tesorería a lo largo de los años, y como decíamos, entre el 2009 y el 2010 se incrementó el nivel de efectivo en un 236%, proveniente de los mencionados pasivos.

Tabla 3. Cuenta de Tesorería 2009-2014

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Efectivo y otros medios equivalentes	99.901	336.010	369.532	35.600	77.744	0

Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por la empresa

En todas las tablas analizadas vemos cómo en el año 2014 comenzó el proceso de reestructuración de Pescanova y muchas de las cuentas de activo y los ratios de apalancamiento se redujeron enormemente. Fue en este año cuando se aprecian los primeros

cambios en la compañía, lo cual podemos apreciar también en los ratios de liquidez que procedemos a analizar.

Para estudiar la liquidez de Pescanova, hemos seleccionado ciertos ratios ya explicados en el apartado sobre Marco Teórico. En la tabla 4 encontramos dichos ratios:

Tabla 4. Ratios de liquidez de Pescanova 2009-2014

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Activo Corriente/ Pasivo Corriente	95,7%	54,0%	49,8%	36,6%	17,9%	82,1%
(Activo Corriente- Inventario) / Pasivo Corriente	45,3%	34,7%	28,2%	21,6%	10,0%	82,1%
Efectivo/Pasivo Corriente	10,1%	10,3%	10,9%	0,9%	2,4%	0,0%
Fondo de Maniobra (AC-PC)	- 42.576	-1.505.901	-1.703.010	-2.422.928	-2.693.370	-253.964

Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por la empresa

El cociente entre Activo Corriente y Pasivo Corriente era supuestamente de 95,7% en el año 2009; sin embargo, en el año 2010 se corrigieron ciertas cifras en relación a las cuentas de balance que hicieron que dicho ratio disminuyese a 34,7% y que continuase esa tendencia en los años posteriores. Estos datos significan que la empresa no tenía tanta capacidad de pago como intentaba que pareciese en sus cuentas, reduciéndose cada vez más con el paso de los años.

Si miramos al ratio de Prueba Ácida, ligeramente más específico a la hora de entender la capacidad de pago de la empresa a corto plazo, vemos que sucede lo mismo: se redujo drásticamente en el momento en el que se descubrieron las discrepancias y se corrigieron las cuentas, y desde entonces continúa en descenso llegando a un 10% en el año 2013.

Con respecto al siguiente ratio de liquidez (*Efectivo sobre Pasivos Corrientes*), vemos que no hubo grandes variaciones hasta el año 2012. Entre el 2009 y el 2010 hubo grandes alteraciones en las cuentas de Activo y Pasivo, sin embargo, al aumentar notablemente el efectivo y el Pasivo Corriente, dicho ratio se mantiene más o menos similar al año anterior.

El Fondo de Maniobra, que se calcula restando el Pasivo Corriente a todos los Activos Corrientes de la empresa, nos indica si se encuentra estable financieramente o no. Lo óptimo es que dicho ratio sea positivo o como mínimo cero (0), y en este caso, en ninguno de los años estudiados se cumple dicho límite por lo que es necesaria una urgente reestructuración de Pescanova. Tal y como se está realizando dicha reforma, podemos observar ciertas mejoras dado que el mencionado ratio aumentó de -2.693 a -254 millones aproximadamente.

Los ratios que miden la tasa de endeudamiento de la compañía ya han sido analizados previamente de modo que pasaremos a estudiar los ratios de gestión y los de rentabilidad.

Primeramente, debemos observar los periodos medios tanto de cobro a clientes como de pago a proveedores ya que muestran la capacidad de gestión de liquidez de la empresa. Los datos mencionados aparecen en la tabla 5:

Tabla 5. Ratios de gestión de Pescanova 2009-2014

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Período Medio de Cobro	60,57	157,67	146,37	112,54	58,63	0,00
Período Medio de Pago	256,55	221,72	225,09	200,79	89,82	85,09
Rotación Activos	0,71	0,48	0,41	0,50	0,77	0,77

Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por la empresa

Vemos que todos los años Pescanova ha cumplido la premisa de que el PMP sea mayor que el PMC, lo cual le ha permitido tener cierto equilibrio en cuanto a liquidez se refiere, ya que recibía dinero antes de tener que pagarlo.

La rotación de sus activos se ha mantenido relativamente baja pero no demasiado ya que los valores más bajos han estado siempre cerca de 0,50. Por otro lado, observamos que la rotación más alta ha sido de un 77%, una cifra razonablemente aceptable, aunque una aún superior sería lo ideal.

Por último debemos analizar los ratios de rentabilidad de Pescanova, que encontramos en la tabla 6.

Tabla 6. Ratios de rentabilidad de Pescanova 2009-2014

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ROA	1,71%	1,13%	-6,04%	-28,97%	-53,17%	141,54%
ROE	8,01%	-6,91%	25,02%	53,22%	31,69%	-267,54%
Dupont	0,60%	1,00%	-5,73%	-33,69%	-111,01%	160,04%
Rentabilidad económica	4,89%	3,28%	-0,11%	-8,48%	-22,77%	-4,96%
Rentabilidad Ventas	2,4%	2,4%	-14,6%	-58,4%	-68,7%	183,1%
Gastos Financieros / Deuda financiera	5,41%	1,66%	7,65%	7,92%	7,49%	7,89%
Gastos Financieros / Ventas	2,75%	3,03%	17,55%	18,56%	20,20%	11,54%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por la empresa

Gracias a las cifras mostradas en esta tabla, se puede observar claramente el gran desequilibrio que ha sufrido la empresa a lo largo de estos años. Por ejemplo, en el 2010 el ROA era de un 1,13% mientras que el ROE era negativo (-6,91%), y en el año siguiente estos datos se vuelven inversos de forma drásticamente notable, reduciéndose el ROA a un -6,04% y el ROE subiendo a un 25,02%. En los años posteriores vemos que el ROE comienza a crecer de enormemente hasta el 2013, cuando comienza a caer de nuevo hasta alcanzar un -267.54% en el año 2014. Esto significa que el Patrimonio Neto de la empresa ha perdido mucho valor, lo cual, en el caso de Pescanova, se debe a los engaños encontrados en dichas cuentas donde se reportaba un PN positivo cuando en realidad era extremadamente negativo.

Si nos fijamos en el ROA, se convirtió en negativo a partir del año 2011 cuando se empezaron a publicar los resultados reales de la compañía, que obtenía pérdidas en cada ejercicio. En el año 2014, tras el comienzo de la reestructuración, la empresa comenzó a deshacerse de sus activos, al igual que de su deuda, lo cual provoca que dicho ratio aumente, además del hecho de que ese año obtuvo beneficios positivos (tabla 7).

Tabla 7. Ventas y Resultado Neto 2009-2014

(miles)	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<i>Ventas</i>	1.472.976	1.564.825	1.356.693	1.354.738	1.046.997	901.079
RDO EJERCICIO	35.584	36.860	-197.882	-791.423	-718.863	1.649.564

Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por la empresa

Como ya sabemos, estos dos principales ratios deberían ser lo más altos posibles y en este caso se aprecia que la empresa no conseguía equilibrar totalmente sus cuentas, ya que mejoraba en ciertos aspectos pero empeoraba en otros.

La fórmula Dupont es un derivado del ROE que consiste en segmentar la fórmula en 3 diferentes. Esas fórmulas son: la rotación de los activos, el apalancamiento y la rentabilidad de las ventas. Las dos primeras ya han sido analizadas, así que centrémonos en la rentabilidad de las ventas de la empresa:

Podemos apreciar una caída en picado de esta rentabilidad ya que vemos que pasa de un 2,4% positivo en 2009 y 2010 a un -68,7% en 2013. Sin embargo, en 2014 alcanzó un 183,1%. Esto se debe a un beneficio neto negativo constante en los últimos años, pero que tras el comienzo de la reestructuración de la empresa se ha tornado positivo, aún a pesar de que las ventas bajaron ese mismo año.

Entre los ratios más importantes encontramos la rentabilidad económica, un ratio muy similar al ROA y el cual también ha seguido un camino opuesto al ROE. Desde el año 2010 hasta el 2013 sus signos han sido opuestos, hasta que en el 2014 ambos resultaron negativos si bien el ROE se hundía más que la rentabilidad económica. Estos datos significan que unos años la empresa ha obtenido mayor beneficio de sus activos (en el caso de la Rentabilidad Económica) que de sus fondos propios (ROE) y viceversa, lo cual no tiene mucho sentido que suceda de forma alterna durante tantos años consecutivos. De nuevo se aprecia el gran desequilibrio ocurrido dentro de Pescanova.

Por último, hemos calculado la proporción que los Gastos financieros representan sobre las ventas totales y sobre la deuda financiera de la empresa (deuda a LP más deuda a CP). Se aprecia cómo, en el caso de la proporción sobre ventas, el porcentaje ha aumentado de forma constante en la empresa hasta su reestructuración, cuando vuelve a reducirse casi a la mitad que en el año anterior (2013). Con respecto a la proporción sobre la deuda, se aprecia una gran caída en el año 2010 pero posteriormente aumenta en hasta 6 puntos porcentuales y se mantiene más o menos constante hasta la actualidad.

Con este análisis de las cuentas de Pescanova en los últimos años al igual que de los ratios más importantes relativos a liquidez, endeudamiento, gestión y rentabilidad, podemos concluir que

la compañía ha estado un largo período descontrolada y en lugar de buscarse una solución legal, y seguramente más efectiva, se realizaron actividades al margen de la legislación para poder modificar los datos que se fuesen a mostrar al exterior, creándose un “agujero” cada vez mayor en el interior de la empresa.

5. ENGAÑO EN LAS CUENTAS

Todo ello, de un modo u otro, llevó a la compañía a lo que podemos llamar una “situación extrema” y, como bien hemos afirmado, se realizaron ciertas acciones no reglamentarias o ilegales para poder mantenerse a flote, como por ejemplo:

Se crearon los llamados “Créditos documentarios” en “Operaciones triangulares” entre la empresa y sus filiales, cuando no existía ningún intercambio real. Estos son los casos de Pesca Chile S.A., Promarisco, S.A., Skeleton Coast trawling Ltd., Argenova y Medosan.

No exigían suficiente documentación por lo que entregaban informes no relevantes, en los que no se documentaba ninguna operación.

La deuda que existía en la empresa debida a estos créditos se muestra en la tabla 8.

Tabla 8. Deuda por Créditos Documentarios 2009-2012

	2009	2010	2011	2012
Créditos documentarios	833.689	1.006.018	1.066.649	972591

Fuente: Informe forensic realizado por KPMG

Utilizaban una red de sociedades instrumentales en España, con las que no había relación aparente ni suficiente estructura para esas operaciones (no tenían empleados ni instalaciones, y su domicilio legal son despachos de abogados o asesorías), además de que habían sido creadas exactamente el mismo día. Eran usadas para emitirles facturas por operaciones no existentes y que presentaban al descuento en las entidades financieras. De esta forma, en las cuentas de la empresa el efecto era positivo y que ficticiamente obtenían mayores resultados. En la Tabla 9 se muestran las ventas y compras realizadas mediante estas operaciones en las que no sucedía un intercambio real.

Tabla 9. Ventas y compras realizadas sin intercambio de mercancía

	2009	2010	2011	2012	2013
Ventas	535.738.575	545.362.773	484.755.972	652.631.053	-123.036.769
Compras	491.707.643	534.076.696	531.735.105	563.725.123	177.319.759
Impacto en Resultado	44.030.932	11.286.077	-46.979.133	88.905.930	-300.356.528

Fuente: Informe forensic realizado por KPMG

Del mismo modo, utilizaron una red de sociedades internacionales con las que tampoco tenía la sociedad ninguna relación aparente pero de las cuales tenía igualmente el control y obtenía financiación.

Aumentaban las líneas de factoring, presentando la misma factura en varias entidades y simulando operaciones con clientes reales, como se muestra en la Tabla 10.

Tabla 10. Deuda financiera del Grupo con respecto a las líneas de factoring

	2009	2010	2011	2012
Lineas factoring	170.000	203.000	253.000	337.799

Fuente: Informe forense realizado por KPMG

Junto con estas acciones mencionadas, la empresa realizó emisiones de bonos convertibles durante 3 años por valor de 450.000€. Después de 2012, el capital restante de la emisión fue 349.442€.

Toda esta financiación era demasiado costosa para lo que la compañía podía pagar y también incluía deuda a corto plazo así que necesitaban tener suficiente efectivo disponible de forma constante para cubrir la deuda más los intereses.

Algunas de las desinversiones que la compañía quería hacer no fueron llevadas a cabo, lo cual hizo imposible hacer frente a la deuda generada.

Del mismo modo que estas actividades se llevaron a cabo para hacer aumentar los ingresos, la empresa realizaba ciertas operaciones contables de forma que se podía presentar una deuda menor a la real en las cuentas:

- No incorporaban ciertas empresas a los Estados Financieros consolidados anteriores al año 2012, como era el caso de Efripel, S.L., American Shipping, S.A.
- Al ser introducidas en el 2012, a pesar de que ya existía un control directo con anterioridad, la deuda financiera aumentó en 66 millones de euros aproximadamente, lo cual solamente representaba un 2% de la deuda total de la compañía.
- Aun así, en el 2012 hubo ciertas empresas que continuaron sin ser incorporadas a pesar de existir un control directo o conjunto.
- Se realizaron ciertas “compensaciones” entre la deuda financiera y diversas partidas de activo, que hicieron que dicha deuda disminuyese en 1400 millones aproximadamente.
- De igual forma, los ya mencionados créditos documentarios y la financiación a través de factoring tampoco se incorporaron en el año 2012.

Toda la trama fue descubierta a comienzos del año 2013, en Marzo para ser exactos, cuando la empresa se negó a publicar sus Cuentas Anuales tras anunciar que habían encontrados discrepancias y no tenían la certeza de poder cumplir con el principio contable de continuidad. Se negaban a publicar la información financiera hasta haber cerrado la venta de ciertos activos reclasificados como mantenidos para la venta y hasta conseguir la renegociación de su deuda.

Tras esa publicación, la empresa fue suspendida de cotización en la Bolsa de Madrid y contrata a un asesor para que comience la mencionada renegociación, al que posteriormente suspendería de su puesto al no haber conseguido tal propósito.

En Abril de ese año la empresa solicita entrar en concurso de acreedores, cuyo administrador sería Deloitte, al mismo tiempo que pide la suspensión de su auditor, en aquel momento BDO, y solicita un auditor *forensic* para las cuentas del año 2012, que finalmente sería KPMG.

Oficialmente se declaró que la empresa tenía en realidad 2.500 millones de euros en deudas con los bancos frente a los 1.522 que afirmaba. KPMG declaró que la compañía estaba en bancarrota con un patrimonio negativo de 927 millones de euros, y sumando las cuentas de proveedores y otros similares, la deuda total ascendía a cerca de 4.000 millones.

También se descubrió que meses antes de todos estos descubrimientos, el presidente de la compañía estuvo vendiendo gran parte de sus acciones, alegando que decidió poner su patrimonio a disposición de la empresa dados los problemas de liquidez existentes del Grupo y sus dificultades para financiarse. Su participación en aquel momento pasó de ser de un 14,42% a un 7,45%, aunque seguía siendo el accionista mayoritario y controlaba 4 de los 12 miembros del Consejo.

A lo largo de este proceso de reestructuración de deuda, distintos miembros del Consejo de Administración de la empresa fueron presentando su dimisión, incluido el propio Presidente Manuel Fernández de Sousa, en Mayo del 2013, el cual sería sustituido por D. Juan Manuel Urgoiti López de Ocaña (Septiembre). En Mayo del 2014, Urgoiti dimitió como Presidente y Cesar Mata Moretón sustituye a Luis Ángel Sánchez y se convierte en Secretario.

Tras ciertas averiguaciones, en el año 2014 se publicaron las cuentas de Pescanova del año 2011 modificadas, al igual que las del 2010, junto con las propias de ese año.

Previamente a esos cambios, las principales cuentas de los años 2010 y 2011 se presentaban tal y como aparecen en la tabla 11, donde podemos compararlas con las posteriores a la modificación.

Tabla 11. Comparación cuentas de Activo y Pasivo falseadas y modificadas 2010 y 2011

(MILES)	2010 FALSAS	2010	2011 FALSAS	2011
ACTIVO NO CORRIENTE	1.123.169	1.481.221	1.120.143	1.587.691
<i>Inmovilizado Material</i>	999.896	1.280.190	1.004.782	1.403.755
<i>Activos Intangibles</i>	38.876	47.514	37.931	51.125
<i>Fondo de Comercio</i>	70.770	69.830	70.880	69.830
<i>Inversiones por Método Participación</i>	149	809	2.242	1.910
<i>Inversiones financieras a LP</i>	6.295	5.487	358	19.312
<i>Impuestos diferidos</i>	7.183	77.391	3.950	41.759

ACTIVO CORRIENTE	1.066.973	1.769.542	1.156.338	1.690.269
<i>Existencias</i>	578.608	633.246	676.805	732.657
<i>Deudores comerciales y otras a cobrar</i>	262.187	675.941	259.259	544.059
<i>Inversiones financieras a CP</i>	8.264	90.275	1.748	5.442
<i>Efectivo y otros medios equivalentes</i>	131.447	336.010	142.636	369.532
<i>Otros activos</i>	22.024	20.911	20.730	28.074
<i>Activos no corrientes MPV</i>	64.443	13.159	55.160	10.505
TOTAL ACTIVO	2.190.142	3.250.763	2.276.481	3.277.960

(MILES)	2010 FALSAS	2010	2011 FALSAS	2011
PASIVO NO CORRIENTE	810.950	508.876	924.275	675.438
<i>Deuda Financiera a LP</i>	515.589	221.532	515.379	275.556
<i>Obligaciones y otro valores negociables</i>	104.254	104.257	244.704	244.708
<i>Impuestos Diferidos</i>		19.208		21.662
<i>Provisiones a LP</i>	3.450	3.658	2.622	3.526
<i>Ingresos diferidos</i>	119.677	115.265	111.522	105.892
<i>Otras cuentas a pagar a LP</i>	67.980	44.956	50.048	24.094
PASIVO CORRIENTE	902.026	3.275.443	820.316	3.393.279
<i>Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar a CP</i>	727.438	642.426	619.472	556.751
<i>Total Deuda Financiera a CP</i>		2.633.017		2.836.528
<i>Deuda Financiera a CP sin Recurso</i>	2.170	122.216	4.803	130.123
<i>Deuda Financiera a CP con recurso</i>	172.418	2.510.801	196.041	2.706.405
TOTAL PASIVO	1.712.976	3.784.319	1.744.591	4.068.717

PATRIMONIO NETO	477.166	-533.556	531.890	-790.757
De la Sociedad Dominante	448.484	-560.921	505.610	-818.484
De Accionistas Minoritarios	28.682	27.365	26.280	27.727
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2.190.142	3.250.763	2.276.481	3.277.960

Fuente: Elaboración propia a partir de datos disponibles en la CNMV

A grandes rasgos, se aprecia claramente que la empresa tenía la intención de presentar sus activos y pasivos a unos valores muy inferiores (en más de la mitad en algún caso) a los reales que se publicarían posteriormente, al mismo tiempo que modificaban el Patrimonio Neto tornándolo positivo y claramente bastante alto, cuando en realidad se encontraba muy por debajo de cero. De esta forma, podían reducir sus ratios de endeudamiento y apalancamiento enormemente.

Igualmente, en el análisis forense realizado por KPMG señalan claramente las diferencias entre las cuentas presentadas por la empresa y los datos que los analistas recabaron durante su análisis.

5.1. ANÁLISIS KPMG

A continuación se presenta una comparativa entre las cuentas publicadas por la empresa para el año 2012 y las corregidas por KPMG

La empresa auditora identificó los ajustes realizados por la compañía en el año 2012, y como resumen de la Tabla 12, fijémonos en el Resultado atribuido a la sociedad dominante en donde se encontró una diferencia de -568 millones de euros aproximadamente.

Tabla 12. Cuenta de Pérdidas y Ganancias año 2012

	Referencia	Ajustes	KPMG
EBITDA	221.415.901	-133.981.016	87.434.885
Resultado explotación	158.815.041	-133.981.016	24.834.025
Ingresos financieros	2.977.379	7.791.710	10.769.089
Otros gastos financieros	-26.597.695	-66.804.176	-93.401.871
Gastos financiero con entidades financieras	-118.773.387	-143.112.403	-261.885.790
Resultado Rdo antes de impuestos	16.421.338	-336.105.885	-319.684.547
Impuesto s/beneficio	-6.702.118	-1.900.000	-8.602.118
Resultado del ejercicio de operaciones continuadas	9.719.220	-338.005.885	-328.286.665
Resultado del ejercicio de operaciones interrumpidas	-29.919.756	-229.737.294	-259.657.050
Resultado consolidado ejercicio	-20.200.536	-567.743.179	-587.943.715
Resultado atribuido a socios externos	172.977	-185.208	-12.231
Resultado atribuido a Sociedad dominante	-20.027.559	-567.928.387	-587.955.946

Fuente: Informe forensic realizado por KPMG

En las Tablas 13 y 14 siguientes encontramos una comparación, elaborada por KPMG, entre las cuentas que Pescanova había presentado ante su Consejo de Administración y las que finalmente envió a la CNMV en el año 2013, con respecto a las cuentas del 2012.

Y en la Tabla 13 siguiente encontramos las cuentas de Activo donde vemos que, por un lado, presentaron un Activo Corriente mayor al No Corriente, mientras que por el otro presentaron lo opuesto además de un mayor Activo Total.

En la tabla posterior (Tabla 14) encontramos también las cuentas del Pasivo donde vemos que a los miembros del Consejo se les presentó un Pasivo relativamente bajo de 882,5 millones de euros comparado con lo presentado a la CNMV de 2.544 millones, al igual que un Patrimonio Neto muy alto de 654 millones aproximadamente comparado con los 148 millones presentados a la CNMV.

Tabla 13. Cuentas de Activo del año 2012

	Consejo (Feb-13)	CNMV (Abr-13)
Activo no Corriente	1.058.894.909	2.198.090.953
Inmovilizado Intangible	30.115.342	415.970.111
Inmovilizado Material	951.125.874	1.282.399.591
Inversiones financieras LP	1.305.572	412.297.868
Fondo Comercio	70.901.075	82.355.845
Activos por impuesto diferido	5.447.046	5.067.538
Activo Corriente	1.354.292.198	1.551.994.499
Activos biológicos corrientes	163.280.940	123.280.940
Existencias	402.868.442	403.063.336
Deudores	340.524.477	498.170.081
Inversiones financieras CP	28.209.112	13.312.439
Activo impuesto s/ganancias	773.202	773.202
Tesorería	144.852.232	263.398.773
Ajustes periodificación	22.235.224	35.448.930
Activos no corrientes MPV	251.548.569	214.546.798
TOTAL ACTIVO	2.413.187.107	3.750.085.452

Fuente: Informe forensic realizado por KPMG

Tabla 14. Cuentas de Pasivo del año 2012

	Consejo (Feb-13)	CNMV (Abr-13)
Patrimonio Neto	653.890.666	147.873.955
Patrimonio Neto	628.055.141	121.254.171
<i>Capital y reservas</i>	<i>591.627.685</i>	<i>141.627.685</i>
<i>P&G</i>	<i>36.427.456</i>	<i>-20.373.514</i>
Intereses minoritarios	25.835.525	26.619.784
Pasivo no Corriente	876.788.513	1.057.773.638
Ingresos a distribuir	104.509.672	104.238.916
Provisiones riesgos y gastos	639.093	12.990.748
Emisión obligaciones LP	349.442.428	349.442.428
Deudas entidades LP	390.693.028	569.461.509
Deudas empresas grupo LP	290.000	0
Otros acreedores LP	31.214.292	21.640.037
Pasivo Corriente	882.507.928	2.544.437.859
Deudas entidades crédito CP	294.704.239	2.055.905.925
Deudas empresas grupo CP	217.795.792	11.458.831
Acreedores comerciales	94.402.139	260.330.234
Otras deudas no comerciales	101.797.936	59.635.745
Provisión operaciones de trafico	108.146	108.146
Ajustes periodificación	29.938.236	13.237.538
Pasivos no corrientes MPV	143.761.440	143.761.440
TOTAL PASIVO Y PN	2.413.187.107	3.750.085.452

Fuente: Informe forensic realizado por KPMG

6. REESTRUCTURACIÓN

6.1. ANÁLISIS DEL SECTOR

Para poder hablar sobre el proceso de reestructuración de la empresa, debemos analizar en primer lugar, en qué situación se encuentra el sector de la pesca en la actualidad. Para ello, hemos tomado como base el análisis realizado por la Confederación Española de Pesca (CEPESCA) en el año 2015, en el que nos informan de datos muy relevantes y bastante actualizados sobre cómo está evolucionado el sector, lo cual nos puede ayudar a predecir si será viable en el futuro o no y si la empresa va a encontrarse en una situación complicada ahora que comienza su nueva etapa de reestructuración.

Según el citado análisis, este es uno de los sectores más importantes del mundo, tanto en los países desarrollados como en desarrollo. Desempeña un papel muy importante contra la pobreza y el hambre y fomentando la salud.

Según la FAO, la pesca y la acuicultura dan trabajo a alrededor de 60 millones de personas en todo el mundo y es la base de los medios de vida de cientos de millones más.

Los productos del mar están entre los más comercializados en todo el mundo.

Fomentar la responsabilidad y la sostenibilidad de la pesca es primordial para equilibrar las prioridades entre el crecimiento y la conservación, la pesca industrial y la artesanal y asegura beneficios más equitativos para las comunidades.

Sin embargo, en este sector hay ciertos puntos negativos que lo perjudican, como son:

1. La pesca ilegal, no declarada y no reglamentada (INDNR).
2. La competencia desleal de países que no cumplen los altos estándares de la UE.
3. Los conflictos internos de la industria pesquera.
4. Las propuestas iniciales de la Comisión Europea, que suelen ser demasiado restrictivas.

Entre los datos más importantes del sector en España destacamos:

- ✓ Existe una flota de 9.586 barcos a 30-06-2015.
- ✓ En total se encuentran empleados 35.984 tripulantes, el 30 % de la población pesquera de la UE.
- ✓ La producción media anual (año 2013) fue de 1.015.000 Tm.
- ✓ Las importaciones en el año 2013 fueron 1.500.000 Tm (4.815 M€).
- ✓ Exportaciones 2013: 960.000 Tm (2.908 M€).
- ✓ Hubo un consumo interno de 1.600.000 Tm.: 25,86 kg por habitante y año.
En el 2015 el consumo en hogares fue de 36 kg.
- ✓ El Valor Añadido Bruto de la pesca en 2013 fue de 890 millones de euros.
- ✓ El IVA aplicado a los productos pesqueros era del 10%.

Otros puntos importantes a destacar del sector son por ejemplo: según la FAO, el 71,2 % de las poblaciones son sostenibles, lo que refleja una tendencia positiva general. El 61,3% están

plenamente explotados, lo que quiere decir que están en RMS (Rendimiento Máximo Sostenible), y el 9,9% infra-explotados. También habría que destacar que:

- ✓ El 28,8 % de las poblaciones mundiales están sobreexplotadas.
- ✓ En cuanto al estado de las poblaciones de peces en la UE, la Comisión reconoce que las poblaciones de peces están mejorando, sobre todo en el Atlántico Nordeste.
- ✓ El número de poblaciones explotadas en régimen de RMS ha aumentado de 2 a 26.
- ✓ El número de poblaciones dentro de límites biológicos de seguridad ha pasado de 11 a 21.

Con respecto a la regulación dentro de este sector, cabe mencionar que el pesquero es uno de los más regulados a nivel mundial. Sólo en el ámbito comunitario son cerca de 1.000 textos legislativos que afectan a la actividad pesquera, incluyendo la competencia internacional FAO-ONU-ORPs, la competencia de la UE, las competencias estatales y autonómicas, y la competencia del comercio interno.

También podemos destacar ciertos datos nacionales sobre la pesca, que nos aportan ciertos datos positivos:

España es el primer productor industrial en la UE en productos de la pesca con el 16% de producción de la UE y posee la flota más importante en términos de capacidad (GT) de la UE.

Ocupa el puesto 21 de producción del mundo, con menos del 1,3% de las capturas marinas mundiales, por detrás de China, Indonesia, Estados Unidos de América, Perú, Federación de Rusia, Japón, India, etc.

Tiene una gran importancia socioeconómica dado el gran número de empleos, tanto directos como indirectos, que genera este sector en la pesca, el marisqueo, la acuicultura, las industrias auxiliares del sector naval, etc.

Se reconocen más de mil especies pesqueras de interés comercial, ocupando así el primer puesto en variedad de pescado en la UE y en el mundo.

Con relación al consumo de pescado, en España la media es de 36 kg por persona y año. Somos los segundos consumidores de la UE, por detrás de Portugal y los quintos del mundo.

El consumo de pescados y mariscos en los hogares españoles ha caído un 3,8% en volumen desde junio de 2014 hasta mayo de 2015, y que el gasto bajó un 2%. En ese periodo, el consumo por hogar se sitúa en los 25,86 kg, frente a los 26,8 kilos de 2013 y los 29,9 kilos de 2009.

Nuestro país tiene una gran cultura gastronómica que debemos potenciar. Hay que recordar que el consumo de pescado recomendado por las autoridades sanitarias es de entre dos y cuatro raciones a la semana.

Con respecto al empleo que genera, la flota española está formada por 35.984 tripulantes, 30% de la población pesquera de la UE, cifra a la que habría que añadir el empleo indirecto creado por este sector.

Si hablamos de producción, España es el principal mercado de productos de pesca de la UE: Importamos 1.500.000 Tm (4.815 M€) y Exportamos 960.000 Tm (2.908 M€).

En España consumimos alrededor de 1,6 MTm. El consumo de productos de la pesca en hogares en España ha descendido de 29,9 Kg por habitante y año en 2009, a 25,86 kg por habitante y año en mayo de 2015. El consumo total es de 36 kg por habitante y año. A pesar de la reducción, los españoles somos los segundos consumidores de pescado de la UE.

Hay que tener en cuenta que el 75% de los españoles consume pescado un mínimo de 2-3 veces por semana, lo que sitúa a nuestro país a la cabeza de Europa. Los españoles se destacan así, frente al 70% de los europeos que declara consumir pescado una vez por semana.

Con este análisis, ciertamente bastante positivo sobre el sector pesquero y el futuro del mismo, se puede afirmar que la compañía se va a encontrar en una situación favorable de cara al exterior, lo cual significa que su futuro dependerá únicamente de cómo decida proceder en su reestructuración y las próximas acciones que lleve a cabo. Del proceso seguido por Pescanova procedemos a hablar en el apartado siguiente.

6.2. PROCESO A SEGUIR

Inicialmente, la sociedad solicitó una línea de crédito dispuesta por diversos bancos por valor de 56 millones de euros para atender a las necesidades más urgentes de la compañía.

Los principales objetivos del Consejo de Administración de Pescanova para conseguir que la compañía siguiese adelante eran:

- *“No liquidación*
- *Plan de viabilidad realista y convincente,*
- *Aprobación de convenios de acreedores de matriz y filiales*
- *Normalización y puesta al día de la información financiero-contable y regulatoria, saneamiento y reajuste de la estructura societaria del grupo*
- *Renovación del equipo directivo*
- *Relanzamiento de la actividad y puesta en práctica de un plan exigente de racionalización y reducción de la estructura de costes*
- *Implantación de sistemas de control interno y prevención de riesgos acordes con los prácticas y principios más avanzados de buen gobierno*
- *Cuentas de 2014 auditadas sin salvedades y acordes con el plan de viabilidad.”*

Con las expectativas puestas en un EBITDA de 140 millones de euros para cuando llegase el mes de Noviembre de 2015 la compañía comenzó su proceso de reestructuración tal y como explicaremos a continuación.

Primero, debemos explicar que la compañía se encontraba en el año 2013, a fecha de entrada en concurso de acreedores, con un pasivo concursal de 3000 millones de euros y en el año 2014 consiguió aprobar un convenio donde se incluían quitas de más de 90%. Esta deuda, tras la aplicación de dichas quitas, se redujo a 270 millones de euros.

Todas ellas sumaban un pasivo concursal de 800 millones de euros, de los cuales 600 eran créditos contraídos con la empresa matriz, los cuales ya habían sido tratados en las quitas a Pescanova, así que fueron reconocidos en ambos concursos. Tras las quitas de hasta el 97,5%, dicha deuda se redujo a 430 millones, que sumados a los 270 correspondientes a Pescanova, resulta en una deuda reestructurada de 700 millones de euros.

A la deuda anterior hay que sumarle 250 millones de euros de las filiales extranjeras (Argentina, Brasil, Portugal, Centroamérica y África) y 100 millones de deuda por financiación de circulante. La deuda nominal del Grupo ascendía finalmente a 1.050 millones de euros.

Diez de las filiales de la compañía se declararon en concurso voluntario en el 2014:

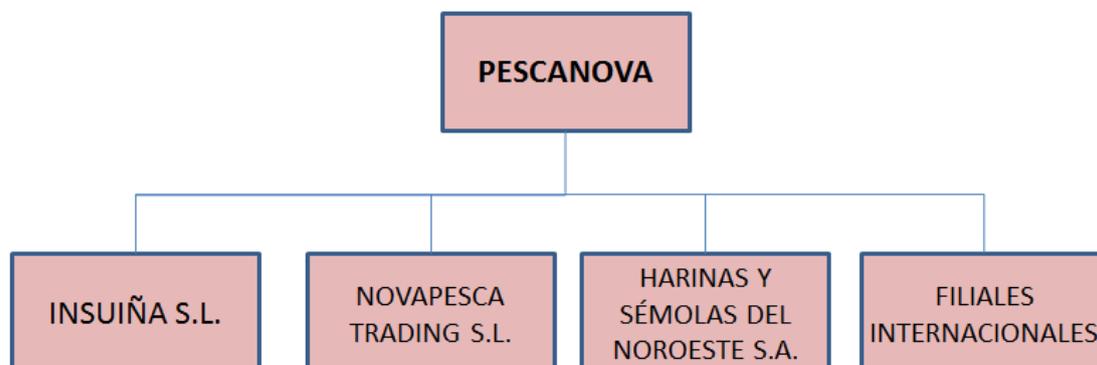
- Bajamar Séptima S.A.
- Pescanova alimentación S.A.
- Frigodis S.A.
- Frivipesca Chapela S.A.
- Fricatamas S.L.
- Frinova S.A.
- Insuiña S.L.
- Pescafresca S.A.
- Pescafina Bacalao S.A.
- Novapesca Trading S.L.

Acuinoca S.A. y Nova Austral S.A. que pertenecían a PESCA CHILE SA, pero que estaban en proceso de insolvencia, se vendieron en Septiembre del 2014.

La empresa diseñó un plan de viabilidad y reestructuración, en el que se establecían ciertas modificaciones estructurales consideradas necesarias para la recuperación de la compañía, en el cual se incluían una fusión y dos segregaciones.

La mencionada fusión se realizó mediante entre Pescanova S.A. y sus filiales españolas, como vemos en el Gráfico 1, esta fue la estructura resultante.

Gráfico 1. Organigrama fusión Pescanova



Fuente: Elaboración propia a partir de información publicada por Pescanova

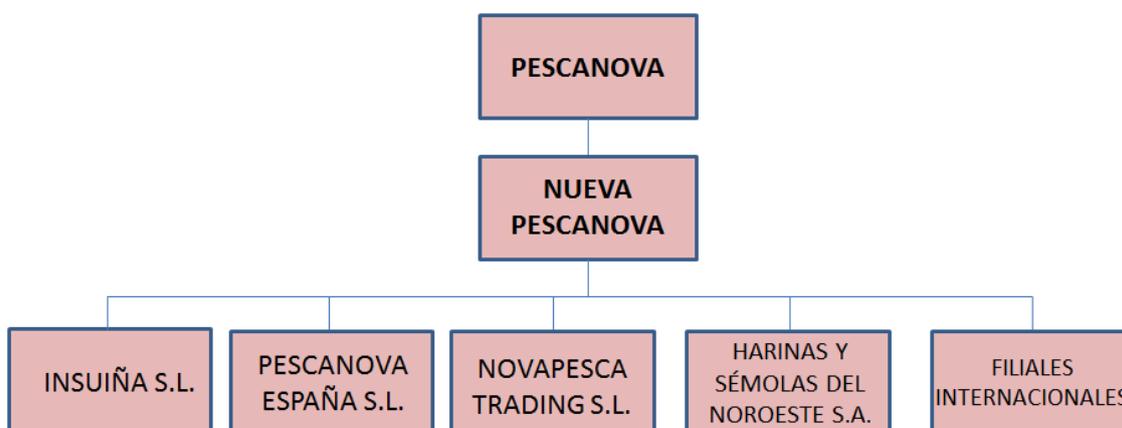
Esto supuso la disolución de las absorbidas y el traspaso de todos sus elementos patrimoniales, así como los derechos y obligaciones, a la absorbente.

Con respecto a las segregaciones, Pescanova S.A. se segregó en dos:

- Pescanova España: que pasa a tener parte del patrimonio quitando la deuda concursal de las absorbidas. Pescanova pasa a ser el único socio y PVA España recibirá los elementos patrimoniales, derechos y obligaciones de la matriz, sin embargo; los créditos relativos a los diversos concursos de acreedores permanecerán en las cuentas de Pescanova.
- Nueva Pescanova: que recibirá parte del patrimonio de la matriz, incluidas ciertas participaciones en algunas de las filiales. Las deudas de PVA serán asumidos por esta empresa de nueva creación con la contraprestación de un préstamo proveniente de la matriz. Pescanova nuevamente será el único socio de esta empresa.

Podemos observar el organigrama final en el Gráfico 2 que se presenta.

Gráfico 2. Organigrama segregaciones Pescanova



Fuente: Elaboración propia a partir de información publicada por Pescanova

Para la creación de esta nueva empresa llamada “Nueva Pescanova” se estableció una ampliación de capital mediante aportaciones dinerarias o compensación de créditos existentes. Tras diversos intentos de acuerdo, finalmente la dicha compañía pertenecería en un 80% a los acreedores de Pescanova S.A. y el 20% restante a la antigua sociedad y se acordó según la propuesta establecida que el valor de la compañía se encontraba alrededor de 70 millones de euros.

Además de esta ampliación, en el convenio con los acreedores también se estableció la concesión de un crédito *supersenior* que finalmente sería desembolsado en su totalidad por

las entidades bancarias y que tendría un valor de 125 millones de euros al 15% anual. Éste vendría acompañado de un crédito adicional de 300 millones a 20 años al 1% anual que actúa como una comisión que Nueva Pescanova reconoce a sus acreedores por cada euro desembolsado.

Si sumamos esta deuda a las ya contabilizadas anteriormente, la deuda total sobre Nueva Pescanova asciende a 1.475 millones de euros.

A mayores de estos aumentos de capital de Nueva Pescanova, la propia Pescanova inyectó 2.437.895 € junto con 9.750.000 € provenientes nuevamente de los acreedores, que suman un total de 12.187.895 €.

Podemos apreciar en la tabla 15 cuales fueron los principales aportadores de capital en Nueva Pescanova.

Tabla 15. Reparto del Capital Social de Nueva Pescanova

SOCIOS	PARTICIPACIÓN	%
PESCANOVA, S.A.	2.437.894	20,00%
CAIXABANK, S.A	1.895.059	15,55%
BANCO DE SABADELL, S.A.	1.761.919	14,46%
GRUPO POPULAR (agrupa 3 entidades del mismo grupo)	1.117.592	9,17%
HSBC BANK PLC	1.088.849	8,93%
ABANCA	998.149	8,19%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA S.A.	762.230	6,25%
PURPLE RUBY, SARL	711.550	5,84%
BANKIA, S.A.	559.574	4,59%
UBI BANCA INTERNATIONAL, S.A. SUCURSAL EN ESPAÑA	504.275	4,14%
OTROS	350.803	2,88%
TOTAL	12.187.894	100,00%

Fuente: Pescanova

En octubre del 2015 los accionistas de la antigua Pescanova solicitaron a la Comisión Nacional del Mercado de Valores el levantamiento de su suspensión de cotización. Dicha Comisión ha rechazado recientemente la propuesta basándose en que las cuentas de Nueva Pescanova deben estar debidamente cerradas, clarificadas y auditadas para que suceda.

Posteriormente a la mencionada solicitud, D. Jacobo Gonzalez Robatto fue nombrado nuevo administrador único de Nueva Pescanova. La empresa aún no ha presentado sus cuentas auditadas del 2015, y Pescanova afirma no poder incluirla en sus propias cuentas al no tener una valoración certera y por lo tanto, tampoco puede aportarla.

Según las valoraciones efectuadas a Pescanova le corresponden 13.935.000 de euros por Nueva Pescanova; sin embargo, debido al crédito *supersenior* con tan malas condiciones financieras, su valor podría verse reducido a cero.

Actualmente, en diversas notas de prensa se ha afirmado que Nueva Pescanova ha conseguido un nuevo préstamo de 150 millones de euros con el que podrá anular su crédito *supersenior*, el cual tenía unas condiciones pésimas de financiación y que podían lastrar el futuro de la compañía.

Pescanova S.A., modificó su fecha de cierre al 30 de Noviembre, desde el año 2014 así que las cuentas de dicho año solamente abarcan 11 meses. Recientemente ha presentado sus cuentas a cierre de Noviembre de 2015 (esta vez de 12 meses), donde muestran unas ganancias de 68,5 millones de euros según sus cuentas auditadas enviadas a la CNMV, valor mucho más bajo que en año anterior, con 1.927 millones. Nueva Pescanova aún tiene pendiente el cerrar y auditar sus cuentas, como ya hemos comentado, pero por el momento se ha publicado que ha obtenido pérdidas a lo largo de su corta vida.

En el proyecto de fusión y segregación establecido entre estas empresas y las filiales se acordaron ciertos puntos que debían cumplir la una con la otra, por ejemplo: Nueva Pescanova debe pagar a Pescanova ciertas cantidades anuales en cuestión del apoyo legal, administrativo y contable aportado; igualmente NPVA se comprometió a entregar sus cuentas anuales auditadas a Pescanova dentro de los 3 meses posteriores a su cierre. Sin embargo, estas cantidades no han sido abonadas y la auditoría de las cuentas tampoco ha sido entregada.

En enero de este año, 2016, se publicó en diversas notas de prensa, nada oficial, que estaba planeado un nuevo aumento de capital para Nueva Pescanova de un máximo 1.000 millones de euros realizado por algunos de sus bancos acreedores. Dicho aumento ha sido supuestamente aplazado ya que habría diluido a los antiguos accionistas de Pescanova, los cuales se encuentran a la espera de la posible vuelta a la cotización en Bolsa de Pescanova.

Como vemos, este proceso de reestructuración no es sencillo, ya que pueden surgir toda clase de problemas tanto dentro de cada empresa como entre las mismas. Dicho proceso requiere de gran cantidad de acuerdos que deben cumplirse, y si esa condición no sucede, entonces se vuelve todavía más complejo.

7. CONCLUSIONES Y OPINIONES

La empresa gallega Pescanova S.A. fue descubierta en el año 2013 con distorsiones en sus cuentas desde hacía varios años y debido a ello, la CNMV suspendió su cotización ese mismo año. Tras establecer un convenio con sus acreedores, la empresa ha hecho numerosas modificaciones internas y ha conseguido recuperarse ligeramente reestructurando su deuda casi totalmente.

Aunque las expectativas de la empresa son positivas y parece que está logrando poco a poco los objetivos iniciales que tenía establecidos para su reestructuración, sigue existiendo gran desconfianza en el mercado hacia el nombre "Pescanova".

La última ampliación de capital mencionada en este trabajo, de 1000 millones de euros, que iba a ser suscrita por diversos bancos españoles, finalmente no ha tenido lugar. En estos años la empresa ha realizado varias rondas de financiación, proveniente tanto de los propios miembros de la empresa como mediante grandes créditos con la banca española, que le han ayudado en su proceso de recuperación. Como punto positivo, se debería mencionar que, durante este proceso no se ha visto obligada a realizar despidos de forma masiva ni ninguna acción semejante, lo cual es algo muy bueno para una empresa en crisis que se empieza a recuperar.

A pesar de estos datos positivos, la empresa no se puede considerar que esté completamente saneada, ya que existen todavía ciertos asuntos pendientes, como la publicación de las cuentas de Nueva Pescanova, y unos pagos de ésta a Pescanova, debido a los cuales se están creando conflictos entre ésta y la antigua Pescanova. Si no se establecen soluciones a este tipo de conflictos, la empresa no tendrá la capacidad de solucionar los próximos, por lo que no alcanzará sus objetivos.

Igualmente, tal y como algunos autores que hemos estudiado nos indican, las empresas no deben declarar "victoria" demasiado pronto, de manera que, aunque Pescanova haya obtenido resultados positivos de 68,5 millones de euros este último período, no se puede concluir que la compañía esté ya totalmente recuperada de su grave crisis. Por ejemplo, aunque Nueva Pescanova no ha publicado sus cuentas, en diversas notas de prensa se ha anunciado que su resultado ha sido negativo en el primer semestre de su existencia.

En mi opinión, la compañía puede recuperarse pero para ello debe primero aclarar cuáles son los objetivos a más corto plazo, como la publicación de las cuentas auditadas sin conflictos. Debe centrarse también en obtener el máximo beneficio posible pero centrándose sobre todo en las ventas, es decir, en conseguir captar el mayor número de clientes posibles y volver a recuperar la confianza que tenían depositada en la compañía, por supuesto sin aumentar los costes sobremanera. Esta mayor confianza puede extenderse a la banca antes mencionada, de manera que el financiarse no resulte un problema para la empresa cuando de verdad lo necesite.

También pienso que sería positivo el hecho de que Nueva Pescanova cotice en Bolsa, tal y como tienen planeado los propios dueños, con el objetivo de que los antiguos accionistas consigan recuperar su inversión y que la empresa pueda ampliar y diversificar sus fuentes de financiación.

8. BIBLIOGRAFÍA

- Álvarez, E. (1994). "Herramientas para el diagnóstico financiero". Nota técnica para la División de Investigación de Universidad de Navarra, IESE 295-020, FN- 351.
- Azofra, V. (1995). "Sobre el análisis financiero y su nueva orientación". *Anales de estudios económicos y empresariales*, Nº 10, págs. 9-28
- Baron, R.A. (2004). "The cognitive perspective: A valuable tool for answering entrepreneurship's basic "why" questions". *Journal of Business Venturing*, 19, pp. 221-239.
- Byrne, O. y Shepherd, D.A. (2013), "Different Strokes for Different Folks: Entrepreneurial Narratives of Emotion, Cognition, and Making Sense of Business Failure", *Entrepreneurship: Theory & Practice*, vol. 39, no. 2, pp. 375.
- Cascio, W. F. (1995). Guide to responsible restructuring. DIANE Publishing.
- Cascio, W. F. (2005). "Strategies for responsible restructuring". *Academy of Management Executive*, 19, n. 4, pp. 39-50.
- CNMV (Página web): <http://www.cnmv.es/portal/consultas/DatosEntidad.aspx?nif=A-36603587>
- Confederación Española de Pesca (CEPESCA). "Análisis del sector pesquero español en el año 2015".
- Cuervo, A. y Rivero, P. (1986). "El análisis económico- financiero de la empresa". *Revista española de financiación y contabilidad*, Vol. 16, n. 49, pp. 15-33.
- Eggers y Song (2015). "Dealing with failure: serial entrepreneurs and the costs of changing industries between ventures". *Academy of Management Journal*, Vol. 58, No. 6, pp. 1785–1803.
- Fisher, S. R., y White, M. A. (2000). Downsizing in a learning organization: Are there hidden costs? *Academy of Management Review*, 25(1), pp. 244–251.
- Fondevila, E. (1986). "El diagnóstico financiero". *Revista española de financiación y contabilidad*, Vol. 16, n. 49, pp. 89-112.
- Hanssens, D. (2010). "Un buen diagnóstico, el mejor remedio". *IESE INSIGHTS*, n. 5, pp. 59-65.
- Hayward, M.L.A., Shepherd, D.A., y Griffin, S. (2006). "A hubris theory of entrepreneurship". *Management Science*, 52(2), pp. 160-172.
- Informe forense realizado por KPMG sobre Pescanova.
- Informe concursal realizado por Deloitte sobre Pescanova.
- Liu, J. (2009). "Business failures and macroeconomic factors in the UK". *Bulletin of Economic Research* 61:1, pp. 0307-3378

Kelliher, C., Clarke, C., Hailey, V.H. y Farndale, E. (2012), "Going global, feeling small: an examination of managers' reactions to global restructuring in a multinational organisation", *International Journal of Human Resource Management*, vol. 23, no. 11, pp. 2163.

Lawrence, P. (2002), *The Change Game: How Today's Global Trends are Shaping Tomorrow's Companies*, London, Kogan Page.

Lobón, S. (2009), *Contabilidad: una introducción para no financieros*. Andavira Editora. Santiago de Compostela, pp. 175-202.

McGrath, R.G. (1999). "Falling forward: Real options reasoning and entrepreneurial failure". *Academy of Management Journal*, 24(1), 13-30.

Nueva Pescanova (Página web): <http://www.nuevapescanova.com/>

Ochoa, S.A. y Toscano, J.A. (2012), "Revisión crítica de la literatura sobre el análisis financiero de las empresas", *Nóesis: Revista de Ciencias Sociales y Humanidades*, vol. 21, no. 41, pp. 72-99.

Pescanova (Página web): <http://www.pescanova.com/>

Perdomo, A. (2003). *Análisis e interpretación de los Estados Financieros*. International Thomson Editores, S. A. de C. V.

Politis, D. y Gabrielsson, J. (2009), "Entrepreneurs' attitudes towards failure: an experiential learning approach", *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, Vol. 15. Nº4, pp. 364-383.

Raimundo Dias, A. y Teixeira, A.A.C. (2014), "The Anatomy of Business Failure. A Qualitative Account of its Implications for Future Business Success.", *Working Papers (FEP) -- Universidade do Porto*, no. 550, pp. 1.

Recardo, R.J. y Heather, K. (2013), "Ten Best Practices for Restructuring the Organization.", *Global Business & Organizational Excellence*, vol. 32, no. 2, pp. 23.

Rodríguez, M., Piñeiro, C., de Llano, P. (2014). "Determinación del riesgo de fracaso financiero mediante la utilización de modelos paramétricos, de inteligencia artificial, y de información de auditoría". *Estudios de Economía*. Vol. 41 - Nº 2, pp. 187-217.

Sedgley, M., y White, W. (2002), *Globalisation and the Knowledge Society*. London, Management Consultancies Association.

Segarra, A. y Carrillo J. (2011). "Reestructuración financiera de la empresa: refinanciación y concurso". Nota técnica para la Universidad de Navarra, IESE BS., FN. 587.

Shepherd, D.A. (2003). Learning from business failure: Propositions about the grief recovery process for the self-employed. *Academy of Management Review*, 28(2), 318–329.

Shepherd et al. (2009), "Moving forward: Balancing the financial and emotional costs of business failure". *Journal of Business Venturing*, 24, pp. 134–148.

Suárez, J. L. y Pérez, J.L. (1995). "Reestructuración financiera en situaciones de crisis". Nota técnica para la Universidad de Navarra, IESE BS., 0-295-036, FN. 356.

Ucbasaran, D. et al. (2013), "Life after business failure - the process and consequences of business failure for entrepreneurs", *Journal of Management*, Vol. 39, Nº 1, pp. 163-202.

Yamakawa, Y., Peng, M.W. y Deeds, D.L. (2015), "Rising from the ashes: Cognitive determinants of venture growth after entrepreneurial failure", *Entrepreneurship: Theory & Practice*, vol. 39, no. 2, pp. 209.