

eman ta zabal zazu



Universidad
del País Vasco

Euskal Herriko
Unibertsitatea

TESIS DOCTORAL

**GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS
DEL SECTOR ATUNERO CONGELA-
DOR A TRAVÉS DE LA INFORMACIÓN
ECONÓMICO-FINANCIERA: 2009-2015**

ROBERT UGALDE ZABALA

2017

TESIS DOCTORAL

**GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS DEL
SECTOR ATUNERO CONGELADOR A
TRAVÉS DE LA INFORMACIÓN ECONÓ-
MICO-FINANCIERA: 2009-2015**

Presentada por:

ROBERT UGALDE ZABALA

**PARA LA OBTENCIÓN DEL GRADO DE DOCTOR EN
CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES**

Dirigida por:

**DRA. DÑA. CRISANTA ELECHIGUERRA ARRIZABA-
LAGA**

DR. D. JOSEBA IÑAKI DE LA PEÑA ESTEBAN

**FINANTZA EKONOMIA I SAILA | DEPARTAMENTO DE
ECONOMÍA FINANCIERA I**

**EUSKAL HERRIKO UNIBERTSITATEA | UNIVERSIDAD
DEL PAÍS VASCO**

2017

Neureci, dandeni eta, dagoeneko, ez dandeni

AGRADECIMIENTOS

"No, soy yo, el que le da las gracias a usted...por haberla encontrado...", (Fiodor Mijailovich Dostoievski)

Ya lo decía el Tío Rafael: «con paciencia se consigue la licencia». Aquella frase que me repetía con bastante asiduidad cuando se encontraba en mejores condiciones que las actuales, se ha vuelto a repetir. ¿Quién me hubiera dicho que hoy estaría escribiendo los agradecimientos? Es algo que quedaba lejos, inalcanzable, pero no, afortunadamente ya ha llegado.

Así pues, quisiera comenzar agradeciendo a mis directores de tesis, Crisanta Elechiguerra Arrizabalaga y Joseba Iñaki De la Peña Esteban, por su paciencia, por sus recomendaciones y por la confianza depositada en mí a la hora de realizar este estudio y cuyos sabios y certeros consejos han sido fundamentales para el logro de esta investigación. Crisanta, es, sin duda, la persona que mejor me conoce en casa, la Euskal Herriko Unibertsitatea-Universidad del País Vasco (EHU/UPV), mi principal valedora, digamos que algo así como mi amatu en la Universidad. A ambos les tengo en gran estima y con los dos estoy en una deuda vitalicia que nunca podré compensar.

Aprovecho para extender mi agradecimiento al resto de miembros de la EHU/UPV que me han expresado su ánimo y apoyo a lo largo de todo este estudio.

Mis gracias también a la Fundación Mapfre por haber confiado en nosotros. No sólo nos han apoyado económicamente a través de los dos proyectos de investigación que nos han concedido, sino que han puesto a nuestro alcance todos sus medios y personal, con el excepcional Raúl Costilla a la cabeza.

Cómo no, gracias a las empresas del subsector atunero congelador y, sobre todo, a los empleados que han puesto a nuestra disposición. Por qué no decirlo, alguna no ha colaborado, pero casi todas lo han hecho activamente.

A modo particular, gracias a Alfonso Rojo, Josu Santiago, Josemari Ferarios, Unai Ganzedo y Anertz Muniategi, personas relacionadas, de una manera u otra, con algún

aspecto tratado en este estudio y no vinculadas a ninguna de las organizaciones citadas. Cada vez que he acudido donde ellos, siempre he recibido respuestas más que correctas.

Y mi agradecimiento más cariñoso para los míos, mis amigos y mi familia, éstos que siempre están ahí.

Es un lujo formar parte de una familia como la mía. Me gustaría citar a mis suegros, Iñaki y Marian, mi tío Oskar (aurrera egingo dogu) y mi tía Arantzi.

Eso sí, sin mis padres y mi hermano, Sergio, yo no hubiera sido el que soy. Me han inculcado los valores del trabajo, el tesón, el respeto, la humildad, etc., tan necesarios en esta vida. No es que seáis buenos, sois los mejores.

Mención aparte merece nuestra matriarca, amuma Justina. ¡Qué suerte he tenido en conocerla y disfrutarla! Es mi niña de 86. Una mujer de enorme valía. Me faltan adjetivos para describirla, y todos buenos.

También gracias a la vida, que para enmendar el tremendo e incomprensible error que cometió con nuestra familia en aquel trienio negro al arrebatarnos al tío Rafa, mi queridísimo Atxitxe Anton y, a la más grande, Amatxu, me ha dado la mejor de las mujeres que podría haber encontrado en este mundo, Zalóa, y, por supuesto, nuestros dos (por ahora, ¡nunca se sabe!) hijos, Alain y Ainara. Maravillosos. Espléndidos. Insuperables. Y no porque sea yo el padre, sino porque lo son. La familia que siempre he soñado y deseado tener. A mi politxe Zalóa y a mí, ahora nos queda nuestra verdadera tesis doctoral: criar nuestros hijos en los valores a los que a nosotros nos criaron.

Eskerrik asko danoi, bihotz-bihotzez

Bonbillas

ÍNDICE

AGRADECIMIENTOS	7
ÍNDICE	9
ÍNDICE DE TABLAS	16
ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	19
ÍNDICE DE FIGURAS.....	21
ÍNDICE DE IMÁGENES	21
ABREVIATURAS GENERALES	23
ABREVIATURAS CONTABILIDAD	26
PARTE I. MARCO CONCEPTUAL	29
INTRODUCCIÓN.....	29
0.1 Antecedentes y motivación de la tesis	29
0.2 Objetivos de la investigación	31
0.3 Metodología y fuentes de la investigación	33
0.3.1 Metodología	33
0.3.2 Fuentes	34
0.4 Estructura de la investigación	34
CAPÍTULO 1. EL SUBSECTOR ATUNERO CONGELADOR	37
1.1 Introducción.....	37
1.2 Breve reseña histórica	37
1.3 El comienzo de un nuevo subsector, el atunero congelador	39
1.4 Los atuneros congeladores en cifras	47
1.5 Características de los buques atuneros congeladores de las asociaciones españolas.....	52

1.6	El subsector atunero congelador en comparativa con el sector PESQUERO	58
PARTE II. EL RIESGO Y SU GESTIÓN.....67		
CAPÍTULO 2. CONCEPTO DE RIESGO Y SU CLASIFICACIÓN		
2.1	Introducción.....	67
2.2	¿Qué es riesgo?.....	68
2.3	Clasificación	75
2.4	Riesgos estratégicos	78
2.4.1	Riesgo estratégico externo.....	78
2.4.1.1	<i>Riesgo país.....</i>	<i>79</i>
2.4.1.1.1	Riesgo económico-financiero.....	80
2.4.1.1.2	Riesgo político.....	80
2.4.1.1.2.1	<i>Riesgo socio-político.....</i>	<i>80</i>
2.4.1.1.2.2	<i>Riesgo administrativo.....</i>	<i>81</i>
2.4.1.1.3	Riesgo país, en sentido estricto	81
2.4.1.1.3.1	<i>Riesgo soberano.....</i>	<i>81</i>
2.4.1.1.3.2	<i>Riesgo de transferencia.....</i>	<i>82</i>
2.4.1.1.4	Riesgo de guerra.....	82
2.4.1.1.5	Riesgo de piratería.....	82
2.4.1.2	<i>Riesgo reputacional.....</i>	<i>90</i>
2.4.1.3	<i>Riesgo tecnológico.....</i>	<i>94</i>
2.4.2	Riesgo estratégico interno	95
2.4.2.1	<i>Riesgo de tamaño.....</i>	<i>95</i>
2.4.2.2	<i>Riesgo de ámbito operativo de la empresa o riesgo de concentración</i>	<i>98</i>
2.5	Riesgos operacionales	98
2.5.1	Riesgo operacional externo	102
2.5.1.1	<i>Riesgo legal</i>	<i>102</i>
2.5.2	Riesgo operacional interno	103
2.5.2.1	<i>Riesgo de know-how y retención de talento</i>	<i>103</i>
2.6	Riesgo financiero.....	104
2.6.1	Riesgo financiero externo	106
2.6.1.1	<i>Riesgo de mercado.....</i>	<i>106</i>
2.6.1.1.1	Riesgo de tipos de interés.....	106
2.6.1.1.2	Riesgo de tipo de cambio	107
2.6.1.1.3	Riesgo patrimonial	109
2.6.1.1.4	Riesgo de commodities	109
2.6.1.2	<i>Riesgo de crédito.....</i>	<i>111</i>

2.6.2	Riesgo financiero interno	112
2.6.2.1	<i>Riesgo de liquidez</i>	112
2.7	Riesgos de azar	113
2.7.1	Riesgo de azar externo	113
2.7.1.1	<i>Riesgos meteorológicos y climáticos</i>	113
2.7.1.2	<i>Riesgo de especie/nivel de stock</i>	119
2.7.2	Riesgo de azar interno	122
2.7.2.1	<i>Riesgo laboral</i>	122
2.8	Otros riesgos	124
CAPÍTULO 3. LA GESTIÓN DEL RIESGO		127
3.1	Introducción.....	127
3.2	Gestión.....	128
3.2.1.1	<i>ISO 31000: 2009</i>	135
3.2.1.1.1	Principios de gestión de riesgo	135
3.2.1.1.2	Marco de trabajo (framework) o la estructura del sistema de gestión 136	
3.2.1.1.3	El proceso de gestión de riesgos.....	138
3.2.1.2	<i>COSO ERM</i>	140
3.2.1.3	<i>Estándares de gerencia de riesgos</i>	144
3.2.1.3.1	Valoración de los riesgos.....	145
3.2.1.3.2	Análisis de los riesgos	145
3.2.1.3.3	Evaluación de los riesgos	147
3.2.1.3.4	Tratamiento de los riesgos	147
3.2.1.3.5	Informe y comunicación.....	147
3.2.1.3.6	Supervisión y revisión del proceso de gestión.....	147
3.2.1.4	<i>Comparativa entre los tres modelos</i>	147
3.2.1.5	<i>Hacia la calidad total: el modelo EFQM de Excelencia</i>	150
3.2.1.5.1	Los conceptos fundamentales de la excelencia.....	151
3.2.1.5.2	Los criterios	152
3.2.1.5.3	El esquema lógico REDER.....	154
3.3	Valoración de los riesgos.....	155
3.4	Planificación y respuesta a los riesgos	160
CAPÍTULO 4. MEDIDAS DE RESPUESTA FRENTE AL RIESGO		165
4.1	Introducción.....	165
4.2	No tratamiento del riesgo = retención del riesgo	166
4.2.1	Autoseguro	168

4.2.1.1	Autoseguro puro	169
4.2.1.2	Ahorro.....	174
4.2.1.3	Reservas contables	174
4.2.2	Compañías cautivas	175
4.2.3	Grupos de retención de riesgos.....	183
4.2.4	Pools	184
4.2.5	La diversificación empresarial.....	185
4.3	Tratamiento del riesgo	188
4.3.1	Tratamiento del riesgo frente a riesgos negativos	188
4.3.1.1	Evitar o eliminar.....	188
4.3.1.2	Mitigar o reducir	189
4.3.1.3	Trasferir.....	190
4.3.1.3.1	Los derivados	191
4.3.1.3.1.1	Futuros.....	194
4.3.1.3.1.2	Contratos a plazo o forwards.....	197
4.3.1.3.1.3	Opciones.....	198
4.3.1.3.1.4	Permuta financiera o swaps	201
4.3.1.3.2	Seguros.....	203
4.3.2	Tratamiento del riesgo frente a riesgos positivos	209
4.3.2.1	Explotar	209
4.3.2.2	Mejorar.....	210
4.3.2.3	Compartir	210
4.4	Matriz riesgos y sus respuestas.....	212
PARTE III. INFORMACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA DEL SUBSECTOR ATUNERO CONGELADOR.....215		
CAPÍTULO 5. INFORMACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA Y SUS LIMITACIONES215		
5.1	Algunas reflexiones previas	215
5.2	La información contable	216
5.2.1	Principios.....	216
5.2.2	Usuarios o stakeholders	219
5.2.3	Análisis económico-financiero	220
5.2.4	Limitaciones de la información contable.....	223
5.2.5	Las cuentas anuales de cara al análisis	229
CAPÍTULO 6. COMPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS. SU EVOLUCIÓN Y RATIOS231		
6.1	Introducción.....	231
6.2	El balance de situación.....	232

6.2.1	Balance pro-forma.....	232
6.2.1.1	Activo.....	235
6.2.1.2	Pasivo.....	240
6.2.2	Balance pro-forma versión CI.....	247
6.2.2.1	Activo.....	248
6.2.2.2	Pasivo.....	256
6.3	Cuenta de Pérdidas y Ganancias pro-forma.....	258
6.4	Estado de Flujos de Efectivo pro-forma.....	276
6.5	Ratios.....	279
6.5.1	Análisis de la rentabilidad.....	280
6.5.1.1	El coste de los recursos propios (k_e) y el coste de capital (k_o).....	282
6.5.1.2	Rentabilidad financiera.....	285
6.5.1.3	Rentabilidad económica.....	289
6.5.1.4	Relación entre la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera.....	292
6.5.1.5	Rentabilidad global.....	294
6.5.1.6	El riesgo económico y el riesgo financiero interno puro.....	296
CAPÍTULO 7. ANÁLISIS DEL RIESGO ECONÓMICO-FINANCIERO A TRAVÉS DE LOS RATIOS.....		298
7.1	Introducción.....	298
7.2	Riesgo de crédito a través del análisis de la solvencia.....	298
7.2.1	El riesgo de crédito a corto plazo.....	302
7.2.1.1	Análisis tradicional de la solvencia a corto.....	303
7.2.1.2	Análisis dinámico de la solvencia a corto.....	307
7.2.2	El riesgo de crédito a largo plazo.....	311
7.2.2.1	Análisis tradicional de la solvencia a largo.....	312
7.2.2.2	Análisis dinámico de la solvencia a largo.....	315
7.3	Análisis del riesgo de quiebra.....	317
7.3.1	Altman.....	320
7.3.2	Ohlson.....	321
PARTE IV. PROPUESTA DE MODELO INTEGRADOR..		324
CAPÍTULO 8. PROPUESTA DE UN MODELO DE GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS PARA EL SUBSECTOR ATUNERO CONGELADOR.....		324
8.1	Introducción.....	324

8.2	Referencias del riesgo y su gestión de las distintas empresas en las cuentas depositadas	324
8.3	Modelo de gestión integral de riesgos para el subsector atunero congelador	330
8.3.1	Riesgos estratégicos.....	330
8.3.1.1	<i>Riesgo económico-financiero</i>	<i>331</i>
8.3.1.2	<i>Riesgo político</i>	<i>332</i>
8.3.1.3	<i>Riesgo país, en sentido estricto</i>	<i>332</i>
8.3.1.4	<i>Riesgo de guerra.....</i>	<i>332</i>
8.3.1.5	<i>Riesgo de piratería</i>	<i>332</i>
8.3.1.6	<i>Riesgo reputacional.....</i>	<i>333</i>
8.3.1.7	<i>Riesgo tecnológico.....</i>	<i>336</i>
8.3.1.8	<i>Riesgo de tamaño.....</i>	<i>336</i>
8.3.1.9	<i>Riesgo de concentración.....</i>	<i>337</i>
8.3.2	Riesgos operacionales.....	338
8.3.2.1	<i>Riesgo legal</i>	<i>338</i>
8.3.2.2	<i>Riesgo de know-how y retención de talento</i>	<i>339</i>
8.3.3	Riesgos financieros.....	341
8.3.3.1	<i>Riesgo de tipos de interés</i>	<i>341</i>
8.3.3.2	<i>Riesgo de tipos de cambio</i>	<i>342</i>
8.3.3.3	<i>Riesgo patrimonial</i>	<i>342</i>
8.3.3.4	<i>Riesgo de commodities</i>	<i>343</i>
8.3.3.5	<i>Riesgo de crédito</i>	<i>343</i>
8.3.3.6	<i>Riesgo de liquidez.....</i>	<i>344</i>
8.3.4	Riesgos de azar.....	345
8.3.4.1	<i>Riesgos meteorológicos y climáticos.....</i>	<i>345</i>
8.3.4.2	<i>Riesgos de especie</i>	<i>346</i>
8.3.4.3	<i>Riesgos laborales.....</i>	<i>347</i>
8.3.5	Otros riesgos	348
8.3.5.1	<i>Riesgos de mar.....</i>	<i>349</i>
8.3.5.2	<i>Lucro cesante.....</i>	<i>349</i>
8.3.5.3	<i>Riesgo contable.....</i>	<i>349</i>
8.3.5.4	<i>Riesgos relacionados con la RSE y la sostenibilidad y Riesgos del Gobierno Corporativo</i>	<i>350</i>
8.3.5.5	<i>Riesgo de riesgo.....</i>	<i>350</i>
	CONCLUSIONES.....	352
	FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN	356
	BIBLIOGRAFÍA.....	358
	ANEXO 1. CENSO DE LA FLOTA ATUNERO CONGELADORA PERTENECIENTE A ANABAC Y OPAGAC PERIODO 2000-2016	376

ANEXO 2. TIPO DE PÓLIZA DE CASCOS.....	380
ANEXO 3. ACTIVO AGREGADO.....	396
ANEXO 4. PASIVO AGREGADO.....	400
ANEXO 5. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS AGREGADO	404
ANEXO 6. EFE AGREGADO	408
ANEXO 7. BALANCE PRO-FORMA.....	412
ANEXO 8. PASIVO PRO-FORMA	420
ANEXO 9. ACTIVO PRO-FORMA VERSIÓN CI.....	430
ANEXO 10. PASIVO PRO-FORMA VERSIÓN CI.....	442
ANEXO 11. CUENTA DE PYG PRO-FORMA	452
ANEXO 12. EFE PRO-FORMA.....	466
ANEXO 13. EFE PRO-FORMA BIS	470
ANEXO 14. RATIOS	474
ANEXO 15 REFERENCIAS EN CCAA DEPOSITADAS	496

ÍNDICE DE TABLAS

TABLA 1.1. Capturas por océanos de buques atuneros congeladores controlados por españoles, periodo 2012-2016.....	42
TABLA 1.2. Capturas de buques atuneros congeladores españoles oficiales, periodo 2012-2016	43
TABLA 1.3. Dimensión económica de la industria atunera española en 2011	44
TABLA 1.4. Construcciones en los astilleros del mundo de atuneros congeladores, periodo 2013-2015	44
TABLA 1.5. Flota cerquera mundial en 2011	47
TABLA 1.6. Buques controlados por europeos.....	49
TABLA 1.7. Principales empresas armadoras de barcos cerqueros en 2010.....	50
TABLA 1.8. Flota mundial de atuneros congeladores de gran escala en diciembre de 2016.....	51
TABLA 1.9. Número de buques atuneros congeladores controlados por empresas españolas a cierre de 2016.....	52
TABLA 1.10. Resultados estadísticos de la flota total	53
TABLA 1.11. Resultados estadísticos de la flota según océanos de pesca.....	54
TABLA 2.1. Definición de riesgo por autores desde la óptica general	72
TABLA 2.2. Definición de riesgo por organismos desde la óptica general.....	72
TABLA 2.3. Definición de riesgo desde la óptica económica.....	73
TABLA 2.4. Definición de riesgo empresarial	73
TABLA 2.5. Tripulantes y piratas muertos y heridos en Somalia en el periodo 2005-2011.....	84
TABLA 2.6. Eventos del riesgo operacional.....	100
TABLA 2.7. Tipos de conocimiento	103
TABLA 2.8. Estado de los stocks en 2016 de las especies objeto de los atuneros congeladores.....	121
TABLA 3.1. Definición de gestión de riesgos.....	130
TABLA 3.2. Comparativa entre estándares	148
TABLA 3.3. Herramientas utilizadas para la evaluación del riesgo.....	157
TABLA 3.4. Matriz de probabilidad e impacto	159
TABLA 4.1. Ejemplo de un Fondo de Compensación durante dieciséis campañas	172
TABLA 4.2. Conceptos de diversificación.....	185
TABLA 4.3. Tipos de productos derivados	193
TABLA 4.4. Diferencias entre los contratos a plazo y los futuros	198
TABLA 4.5. Diferencias entre opciones de compra y de venta	200
TABLA 4.6. Tipo de opciones según relación precio de ejercicio y precio del activo subyacente	201
TABLA 4.7. Definición de seguro	204
TABLA 4.8. Estrategia frente al riesgo	209
TABLA 4.9. Relación entre riesgos y sus respuestas	212
TABLA 5.1. Clasificación de los potenciales usuarios de la información contable	219
TABLA 5.2. Definiciones de análisis de la información financiera	220

TABLA 5.3. Efectos y motivaciones que pueden llevar a una empresa a maquillar la contabilidad.....	227
TABLA 6.1. Balance promedio periodo 2009-2015. Activo	232
TABLA 6.2. Balance promedio periodo 2009-2015. Pasivo.....	233
TABLA 6.3. Buques atuneros congeladores adquiridos y dados de baja entre 2009-2016	237
TABLA 6.4. Análisis de las necesidades del FR.....	253
TABLA 6.5. Cuenta de P y G pro-forma promedio, periodo 2009-2015.....	260
TABLA 6.6. Precios medios de atún, periodo 2002-2015	261
TABLA 6.7. Capturas de buques atuneros congeladores controlados por españoles, con todos los datos del periodo 2012-2016.....	262
TABLA 6.8. Capturas de buques atuneros congeladores españoles oficiales, con todos los datos del periodo 2012-2016	262
TABLA 6.9. Plantilla total del subsector a cierre del ejercicio, periodo 2013-2015 ...	268
TABLA 6.10. Deudas con entidades de crédito	272
TABLA 6.11. Principales indicadores de la cuenta de P y G pro-forma.....	274
TABLA 6.12. Alertas y acción aconsejada en función del resultado	275
TABLA 6.13. Alertas del subsector atunero congelador.....	276
TABLA 6.14. Cálculo del coste de los recursos propios (k_e).....	283
TABLA 6.15. Cálculo del coste de la deuda (k_i).....	284
TABLA 6.16. Cálculo del apalancamiento financiero (e).....	284
TABLA 6.17. Cálculo del coste medio ponderado del capital (k_o)	284
TABLA 6.18. Rentabilidad financiera (ROE) antes de intereses	286
TABLA 6.19. Rentabilidad financiera (ROE) después de intereses.....	287
TABLA 6.20. Rentabilidad financiera (RF) antes de impuestos	288
TABLA 6.21. Rentabilidad financiera (RF) después de impuestos.....	288
TABLA 6.22. Rentabilidad económica (ROIC) antes de impuestos	290
TABLA 6.23. Rentabilidad económica (ROIC) después de impuestos.....	291
TABLA 6.24. ROIC a partir del ROE	292
TABLA 6.25. ROE a partir del ROIC	293
TABLA 6.26. ROE a partir del ROIC Bis.....	293
TABLA 6.27. Rentabilidad global	295
TABLA 7.1. Ratios de solvencia más utilizados.....	301
TABLA 7.2. Solvencia a corto plazo	304
TABLA 7.3. Solvencia a corto plazo BIS	305
TABLA 7.4. Test ácido	306
TABLA 7.5. Liquidez inmediata.....	306
TABLA 7.6. Liquidez inmediata BIS.....	307
TABLA 7.7. Ratios de Fraser y Fraser-Larrán.....	308
TABLA 7.8. Días de cobertura con en función de Fraser y Fraser-Larrán	309
TABLA 7.9. Liquidez operativa.....	309
TABLA 7.10. Coeficiente dinámico de solvencia técnica.....	310
TABLA 7.11. Cobertura de las Obligaciones Financieras Contractuales	311
TABLA 7.12. Ratio de garantía	313
TABLA 7.13. Coeficiente de endeudamiento y sus versiones	314
TABLA 7.14. Coeficientes de cobertura	316
TABLA 7.15. Evolución histórica de los modelos de predicción de quiebra.....	318
TABLA 7.16. Criterios de interpretación del modelo de Altman.....	321

TABLA 7.17. Resultados del modelo de Altman	321
TABLA 7.18. Resultados del modelo de Ohlson	322
TABLA 8.1. Referencias en CCAA depositadas	326
TABLA 8.2. Referencias a cada riesgo realizado por las empresas del subsector atunero congelador	329
TABLA 8.3. Relación de los riesgos estratégicos con sus medidas de respuesta posibles	331
TABLA 8.4. Relación de riesgos estratégicos con las medidas de respuesta propuestas	337
TABLA 8.5. Relación de los riesgos operacionales con sus medidas de respuesta posibles.....	338
TABLA 8.6. Relación de riesgos operacionales con las medidas de respuesta propuestas	340
TABLA 8.7. Relación de los riesgos financieros con sus medidas de respuesta posibles	341
TABLA 8.8. Relación de riesgos financieros con las medidas de respuesta propuestas	344
TABLA 8.9. Relación de los riesgos de azar con sus medidas de respuesta posibles .	345
TABLA 8.10. Relación de riesgos de azar con las medidas de respuesta propuestas..	348
TABLA 8.11. Relación de los riesgos de azar con sus medidas de respuesta posibles	348
TABLA 8.12. Relación de riesgos de azar con las medidas de respuesta propuestas..	350
TABLA 8.13. Propuesta del modelo integral de riesgos para el subsector atunero congelador	351

ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1.1. Capturas de las tres especies de túnidos más comerciales en el periodo 1950-2014	41
GRÁFICO 1.2. Distribución de las capturas por océanos	41
GRÁFICO 1.3. Reparto de la producción española de conservas y semiconservas de pescados en 2015 (en miles de euros)	43
GRÁFICO 1.4. Métodos de pesca utilizados para capturar las especies más comerciales de túnidos, periodo 1950-2015.....	45
GRÁFICO 1.5. Sistemas de pesca utilizados para la pesca del rabil, periodo 1950-2015	46
GRÁFICO 1.6. Sistemas de pesca utilizados para la pesca del listado, periodo 1950-2015	46
GRÁFICO 1.7. Sistemas de pesca utilizados para la pesca de patudo, periodo 1950-2015	46
GRÁFICO 1.8. Distribución de la antigüedad de la flota total.....	55
GRÁFICO 1.9. Distribución de la antigüedad de la flota total según océanos de pesca	55
GRÁFICO 1.10. Distribución del arqueo de registro bruto de la flota total.....	56
GRÁFICO 1.11. Distribución del arqueo de registro bruto de la flota total según océanos de pesca	56
GRÁFICO 1.12. Distribución de la potencia de la flota total.....	57
GRÁFICO 1.13. Distribución de la potencia de la flota total según océanos de pesca	57
GRÁFICO 1.14. Número de buques en Euskadi en el periodo 2001-2016	59
GRÁFICO 1.15. Evolución de las TRB en Euskadi en el periodo 2001-2016.....	59
GRÁFICO 1.16. Evolución de la potencia (CV) en Euskadi en el periodo 2001-2016	60
GRÁFICO 1.17. Comparación de la importancia del subsector atunero congelador respecto al total en Euskadi en el periodo 2001-2016.....	61
GRÁFICO 1.18. Evolución del número de barcos españoles en el periodo 2001-2016	61
GRÁFICO 1.19. Evolución de las GT en España en el periodo 2001-2016.....	62
GRÁFICO 1.20. Evolución de la potencia en kW en España en el periodo 2001-2016	62
GRÁFICO 1.21. Evolución de la comparación de la importancia del subsector atunero congelador respecto al total en España en el periodo 2001-2016.....	63
GRÁFICO 1.22. Evolución del número de atuneros congeladores controlados por españoles en el periodo 2001-2016.....	63
GRÁFICO 1.23. Evolución del GT de los atuneros congeladores controlados por españoles en el periodo 2001-2016.....	64
GRÁFICO 1.24. Evolución de los kW de los atuneros congeladores controlados por españoles en el periodo 2001-2016.....	65
GRÁFICO 2.1. Evolución del tipo de cambio entre el dólar USA respecto al euro desde la creación de este último hasta el 31 de enero de 2017.....	108
GRÁFICO 2.2. Precio mensual del listado en el mercado de Bangkok, en el periodo enero de 2009-enero de 2017	111
GRÁFICO 4.1. Respuesta ante el riesgo	165
GRÁFICO 6.1. Variación anual de los elementos más importantes de activo	235

GRÁFICO 6.2. Variación desde la fecha base (2009) de los elementos más importantes de activo	236
GRÁFICO 6.3. Porcentajes verticales de activo.....	236
GRÁFICO 6.4. Variación de los RP y los RA.....	241
GRÁFICO 6.5. Variación anual de los elementos más importantes de pasivo	241
GRÁFICO 6.6. Variación desde la fecha base (2009) de los elementos más importantes de pasivo	242
GRÁFICO 6.7. Porcentajes verticales de pasivo	243
GRÁFICO 6.8. CC en cada uno de los años.....	249
GRÁFICO 6.9. CI anual en valores absolutos	255
GRÁFICO 6.10. Representatividad de las partidas que conforman el CI.....	255
GRÁFICO 6.11. Modo de financiación del balance pro-forma versión CI	257
GRÁFICO 6.12. Variación de las formas de financiación del CI.....	257
GRÁFICO 6.13. Variación anual de los elementos más importantes de la cuenta de P y G pro-forma.....	264
GRÁFICO 6.14. Variación desde la fecha base (2009) de los elementos más importantes de la cuenta de P y G pro-forma	265
GRÁFICO 6.15. Porcentajes verticales de la cuenta de P y G pro-forma	266
GRÁFICO 6.16. Variaciones horizontales del RBE	268
GRÁFICO 6.17. Tipos de interés de Banco Central Europeo (BCE)	271
GRÁFICO 6.18. Variaciones horizontales del RE	274
GRÁFICO 6.19. Rentabilidades más importantes del subsector atunero congelador.	296

ÍNDICE DE FIGURAS

FIGURA 0.1. Estructura de la tesis doctoral.....	35
FIGURA 2.1. Taxonomía de Smithson de la ignorancia y la incertidumbre	70
FIGURA 2.2. Factores externos e internos previos a la identificación de riesgos	78
FIGURA 2.3. Tipos de riesgo país.....	79
FIGURA 2.4. Tipos de riesgo financiero	105
FIGURA 2.5. Repercusiones ecológicas, repercusiones directas y repercusiones socioeconómicas del cambio climático en las pesquerías y ejemplos de cada uno	117
FIGURA 3.1. Proceso de gestión del riesgo	134
FIGURA 3.2. Componentes para la gestión del riesgo	137
FIGURA 3.3. Proceso de gestión del riesgo	139
FIGURA 3.4. Relación entre objetivos y componentes	141
FIGURA 3.5. Proceso de gestión de riesgo	145
FIGURA 3.6. Conceptos fundamentales de EFQM.....	151
FIGURA 3.7. Criterios EFQM.....	153
FIGURA 3.8. Esquema REDER	154
FIGURA 4.1. Pago a vencimiento de una posición larga en un futuro	195

ÍNDICE DE IMÁGENES

IMAGEN 0.1. Buque Edison	30
IMAGEN 2.1. Espacios marítimos que contempla la convención de las Naciones Unidas sobre el derecho del mar	83
IMAGEN 2.2. Actos de robo a mano armada y/o piratería en 2016	85
IMAGEN 2.3. Actos de robo a mano armada y/o piratería en 2014	85
IMAGEN 2.4. Densidad de ataques piratas en el océano Índico y zonas de peligro entre los años 2009 y 2011.....	89
IMAGEN 2.5. Zonas de pesca FAO	115
IMAGEN 2.6. Zonas con peligro de huracanes	116
IMAGEN 2.7. Organizaciones Regionales de Pesca atuneras	120
IMAGEN 6.1. Precio (en USD) ajustado por la inflación del barril de crudo de los últimos diez años.....	267

ABREVIATURAS GENERALES

AAA	American Accounting Association
AGERS	Asociación Española de Gerencia de Riesgos y Seguros
AICPA	American Institute of Certified Public Accountants
AIRMIC	Association of Insurance and Risk Managers
ALARM	National Forum for Risk Management in the Public Sector
ALARYS	Fundación Latinoamericana de Administración de Riesgos
ANABAC	Asociación Nacional de Armadores de Buques Atuneros Congeladores
ANFE-FMEA	Análisis modal de fallos potenciales y sus efectos
ART	Sistemas Alternativos de Transferencia
ATUNSA	Atuneros Congeladores y Transportes Frigoríficos, S.A.
AZ/NZS	Australian/New Zealand Standard
BCBS	Comité de Supervisión Bancaria de Basilea
BCE	Banco Central Europeo
CAOI	Comisión del Atún para el Océano Índico
CAP	Capacidad almacenaje pescado
CASI	Canadian Agricultural Income Stabilisation
CBOE	Chicago Board Options Exchange
CBOT	Chicago Board of Trade
CCAA	Cuentas Anuales
CCSBT	Commission for the Conservation of Southern
CFA	Contratos Financieros Atípicos
CIAT	Comisión Interamericana del Atún Tropical
CICAA	Comisión Internacional para la Conservación del Atún Atlántico
CME	Chicago Mercantile Exchange
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
COSO	Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission
COSO ERM	Control Interno-Marco Integrado
COSO I	Internal Control - Integrated Framework
CV	Caballos de vapor
DDEIGV	Departamento de Desarrollo Económico e Infraestructuras del Gobierno Vasco
DRAE	Real Academia de la Lengua
ECPN	Estado de Cambios en el Patrimonio Neto
EFE	Estado de Flujos de Efectivo
EGR	Estándares de Gerencia de Riesgos
EPSV	Entidad de Previsión Social Voluntaria

ERM	Enterprise Risk Management
ESI	Empresas de servicios de inversión
FAO	Food and Agriculture Organization of the United Nations /Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura
FEI	Financial Executives Internacional
FERMA	Federation of European Risk Management Associations
FFF	Freelance Freedom Fighters
FMD	Farm Management Deposit
FRA	Foward rate agreement
GT	Arqueo bruto
HACCP	Análisis de riesgos y puntos de control críticos
HAZOP	Estudios de riesgos operacionales
IAIS	International Association Insurance Supervisors
IASB	International Accounting Standard Board
IATTC	Inter-American Tropical Tuna Commission
ICAC	Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas
ICCAT	International Comission for the Conservation of Atlantic Tunas
IFRIMA	The International Federation of Risk and Insurance Management Associations
IIA	Institute of Internal Auditors
IMA	Institute of Management Accountants
IMB PRC	International Maritime Bureau Piracy Reporting Centre
INPESCA	Compañía Internacional de Pesca y Derivados, S.A.
INTERATUN	Organización Interprofesional del Atún
IOTC	Indian Ocean Tuna Commission
IRM	The Institut of Risk Management
ISO	The International Organization for Standardization
ISSF	International Seafood Sustainability Foundation
KW	Kilovatios
LIFFE	London International Financial Futures Exchange
MAGRAMA	Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente
MEFF	Mercado Español de Futuros Financieros
MEND	Movement for the Emancipation of the Niger Delta
MFAO	Mercado de Futuros del Aceite de Oliva
MIGA	Multilateral Investment Guarantee Agency
MSC	Marine Stewardship Council
NIC	Normas Internacionales de Contabilidad
NIIF	Norma Internacional de Información Financiera
NISA	Net Income Stabilisation Account
NOAA	National Oceanic and Atmospheric Administrational
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos

OIT	Organización Internacional del Trabajo
ONG	Organizaciones No Gubernamentales
OPAGAC	Organización de Productores Asociados a Grandes Atuneros Congeladores
ORP	Órganos Regionales de Pesca
OTC	Mercados no organizados
P&I	Protección e Indemnización
PCC	Sociedades cautivas de células protegidas o separadas
PETUSA	Pesquerías de Túnidos, S.A.
PEVASA	Pesquera Vasco Montañesa, S.A.
PGC	Plan General de Contabilidad
PYME	Pequeñas y Medianas Empresas
RIMS	Risk Management Society
RRG	Risk Retention Groups
RSE	Responsabilidad Social Empresarial
SABI	Sistema de Análisis de Balances Ibéricos
SNEAK	Análisis de errores de diseño
SST	Temperatura superficial del agua del mar
TIC	Tecnologías de la Información y Comunicación
TRB	Toneladas de Registro Bruto
USD	Dólares USA
WCPFC	Western and Central Pacific Fisheries
WGFTFB	Topic Group on Alternative Fishing Gears

ABREVIATURAS CONTABILIDAD

CCAA	Cuentas Anuales
Acm	Acreedores comerciales
AC _{AExp}	Activo Circulante Ajeno a la Explotación
AC _{Exp}	Activo Circulante de Explotación
ACf	Activo Circulante Financiero
AC	Activo Corriente
AFe	Activo Fijo de Naturaleza Económica
AFf	Activo Fijo de Naturaleza Financiera
AI	Activo Inmovilizado
ANC	Activo No Corriente
AT	Activo Total
ARAI	Ajustes del resultado
aT	Antes de impuestos
e ₂	Apalancamiento financiero
ORA	Aportaciones de los prestamistas
FTP'	Aportaciones netas de los propietarios
BR	Beneficios Retenidos
V(CC) _{Exp}	Cambios en el capital corriente
CC	Capital Circulante
CC _{Exp}	Capital Circulante de Explotación
CI	Capital Invertido
CS	Capital Social
c _{AT}	Cobertura atípica
c _{im/OBF}	Cobertura de exceso de las inversiones
c _{Inv}	Cobertura de las inversiones
c _{Em}	Cobertura marginal externa de las inversiones
c _{Im}	Cobertura marginal interna de las inversiones
OPF	Cobros por instrumentos de patrimonio
CRI _e	Cobros por inversiones
C _{OBF}	Coficiente de cobertura de las obligaciones financieras contactuales
e	Coficiente de deuda
CDST	Coficiente dinámico de solvencia técnica
K _i	Coste de los recursos ajenos
K _e	Coste de los recursos propios
K _o	Coste medio ponderado del capital
P y G	Cuenta de Pérdidas y Ganancias
dT	Después de impuestos
DCm	Deudores Comerciales
DRA	Devolución deudas a los prestamistas
DISP	Disponible

c_{VT}	Efecto de la tesorería
$e_{ET/AT}$	Endeudamiento, versión comparación Exigible total/Activo total
e_{ET}	Endeudamiento, versión Exigible total
e_{PF}	Endeudamiento, versión Pasivo fijo
EFE	Estado de Flujos de Efectivo
g_p	Estructura de gastos de personal
ET	Exigible Total
FTO	Flujos de efectivo operativo
FTI_e	Flujos de efectivo por operaciones económicas
FTD	Flujos de efectivos de los prestamistas
FTP	Flujos de efectivos de los propietarios
FTAF	Flujos de tesorería de las actividades financieras
FT^{AT}	Flujos de tesorerías ajenos a la actividad
FLTE	Flujos libres de tesorería
FM	Fondo de Maniobra
FR	Fondo de Rotación
GP	Gastos de personal
GF	Gastos financieros
CNN	Importe de la cifrade negocios
TAX	Impuestos
IGBM	Índice General de la Bolsa de Madrid
l_1	Liquidez
l_3	Liquidez inmediata
l_0	Liquidez operativa
m_e	Margen económico
m_{fa}	Margen final o financiero
OFLP	Obligaciones Financieras a Largo Plazo
OFCP	Obligaciones Financieras a corto plazo
FT(OBF)	Obligaciones financieras contractuales
OI	Otro Inmovilizado
OPC	Otro Pasivo Circulante
OAC	Otros Activos Corrientes
ORPr	Otros Recursos Propios
DFP	Pagos por instrumentos de patrimonio
PRI_e	Pagos por inversiones
RAf	Pasivo Ajeno a la Explotación
PC_{Exp}	Pasivo Circulante de Explotación
PCf	Pasivo Circulante Financiero
PC	Pasivo Corriente
P_M	Prima de mercado
p	Productividad de los trabajadores
RG	Ratio de garantía
RA	Recursos Ajenos

RALP	Recursos Ajenos a Largo Plazo
RAc	Recursos Ajenos con coste
RGO	Recursos generados en las operaciones
RP	Recursos Propios
ROD	Rentabilidad de la deuda
ROA	Rentabilidad económica
RE	Rentabilidad económica
ROE	Rentabilidad financiera
RF _{dIT}	Rentabilidad financiera después de intereses e impuestos
R _{Min}	Rentabilidad mínima
R _M	Rentabilidades del mercado
RAI	Resultado antes de impuestos
RBE	Resultado Bruto de Explotación
RF	Resultado Financiero
RNE	Resultado Neto de Explotación
r	Rotación
SCP	Solvencia a corto plazo
FTDC	Tesorería disponible para el crecimiento
l ₂	Test ácido
t _e	Tipo impositivo efectivo
VAE	Valor añadido en la empresa
VP	Valor de la Producción
VT	Variación de tesorería
VT ^T	Variación de tesorería de las actividades típicas
ΓE	Riesgo económico
ΓF	Riesgo financiero interno puro

PARTE I. MARCO CONCEPTUAL

INTRODUCCIÓN

“Si buscas resultados distintos, no hagas siempre lo mismo” (Albert Einstein)

0.1 ANTECEDENTES Y MOTIVACIÓN DE LA TESIS

A la hora comenzar una investigación es recomendable empezar por el principio, y éste no es más que explicar el porqué de esta tesis, de modo que la exposición del contenido tenga el sentido deseado.

Normalmente siempre existe un por qué detrás de la elección de un tema para un trabajo. Siguiendo a algunos autores, caso de Sierra Bravo (1999) y Eco (2001), éste es el primer quehacer de un doctorando. Dicho tema debe ser novedoso, original, contemporáneo, estar bien delimitado, ser relevante, pero sobre todo, en nuestra opinión, debe entrar dentro de nuestra área de interés y motivación, ya que su realización supone un gran esfuerzo que el doctorando tiene que llevar a cabo. Y es que en caso contrario, la falta de interés personal en la investigación es una carencia que puede acabar apareciendo y hacer fracasar el trabajo.

Personalmente, todo comenzó aquella fatídica noche del 10 de mayo de 1972. Siendo las 2 horas y 54 minutos del día, aproximadamente a 30 millas al norte de Donostia, en la situación de 43° 41' N de latitud y 2° 06' Oeste, el pesquero bermeano *Edison*, que se encontraba en la faena de la pesca de la anchoa junto con otras embarcaciones, sufrió la rotura del cable del mando del motor, lo que hizo acelerar de forma estrepitosa al barco, haciéndolo ingobernable para mi idolatrado *atxitxe* (abuelo en euskera) Anton Zabala *Bonbillas*, quien iba al mando del mismo. A causa de ello, el *Edison* embistió con su proa la parte de babor por popa del barco de Lekeitio *Playa de Ondarzabal*. Éste, aunque a duras penas, consiguió llegar a puerto, pero el *Edison* tardó como cuarenta minutos en hundirse a una profundidad de unas 140 brazas.

Podría ser el comienzo de una novela, pero no, es el origen de esta investigación, ya que aquel hecho supuso una catástrofe para mi familia, que era una de las tres dueñas del *Edison*, causándole unas terribles pérdidas, además de la destrucción del negocio que servía de sustento familiar.

Por consiguiente, la elección del tema de esta tesis estaba claro, tenía que versar acerca del riesgo en las empresas, y concretamente en las del sector pesquero, puesto que mi vinculación con la mar es total, no sólo por haber nacido en un pueblo eminentemente pesquero, Bermeo, sino, y sobre todo, porque toda mi familia estaba, y sigue estando, relacionada de una manera u otra con la mar.

IMAGEN 0.1. Buque Edison



Fuente: Txus Urkidi

Si bien, tenemos que reconocer que nuestra idea principal era el subsector de bajura, que desgraciadamente para los intereses de los pueblos costeros del norte de la península ibérica, tuvo años de mayor esplendor que los actuales, finalmente nos decantamos por el subsector atunero congelador porque es sin duda ninguna, el buque insignia del sector pesquero nacional, de una relevancia, no sólo estatal, sino mundial muy significativa. Además, son muy pocos, por no decir ninguno, los trabajos que desde nuestro ámbito de investigación se han concentrado en el subsector atunero congelador.

Este subsector surgió a mediados del siglo pasado. Aquellos viejos *clippers*¹ han dado lugar a la más moderna y sofisticada flota que opera actualmente en las aguas tropicales de todos los océanos del mundo.

Las elevadas dimensiones de esta flota llevan consigo los innumerables riesgos con que la industria marítima ve afectada la propia gestión empresarial, como su patrimonio humano, material y económico-social. Si bien, el subsector atunero congelador es un negocio que ofrece grandes oportunidades, en concordancia a ello, el grado de incertidumbre que lo rodea es elevado, así como los riesgos que en él se han de tomar y las amenazas que esto supone.

¹ Embarcaciones cuyos puentes se adelantan hacia proa, que es alta, y llevan un mástil único anterior. El resto de la cubierta queda a un nivel más bajo y su popa es cortada.

En este tipo de actividad, el riesgo se encuentra por todas partes. La empresa atunera no sabe cuánto va a pescar ni tampoco cuánto le va a costar pescar esa cantidad y, para más inri, desconoce también cuánto va a ingresar por su producción. De ahí que el riesgo sea la espina dorsal de la dirección de la industria pesquera.

En una frase, la gestión de la industria pesquera es la gestión de riesgos.

0.2 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

La génesis de un proceso de investigación comienza con el establecimiento del objetivo principal y los objetivos secundarios que ayudaran a conseguir el primero. Sin todos ellos sería imposible delimitar el trabajo y la búsqueda de información, sería como pegar palos de ciego o zarpar con nuestro barco hacia el fin del mundo.

Para establecer los objetivos de esta investigación y relacionado con los motivos que han originado la misma, hay que tener en cuenta que la importancia de una gestión de los riesgos es notoria, debida en parte a la naturaleza cambiante de las amenazas que enfrentan a todo tipo de entidad, a las atuneras congeladoras en particular, y a la necesidad de anticiparse a ellas, con el fin de lograr la estabilidad y el crecimiento continuo.

Pero esta gestión ha de entenderse desde un enfoque integral, es decir, ha de analizarse como un todo y no separándolo por riesgos o áreas. Además, no sólo se han de incluir los riesgos asegurables, sino también los no asegurables. Y es que, a diferencia de la percepción que estaba generalizada como consecuencia de la teoría neoclásica, en la que se aceptaba que el objetivo era fundamentalmente cortoplacista, por lo que la responsabilidad del administrador sólo era la de generar el mayor volumen de beneficios para los accionistas, lógicamente bajo el respeto de la legalidad, con el desembarco de la teoría de los *stakeholders* ese planteamiento inicial se ha orientado hacia el largo plazo, bajo el paraguas de que la supervivencia y el éxito vendrán de la mano del cumplimiento de las necesidades de los distintos grupos de interés, además del de los accionistas. Así, por ejemplo, la defensa del medio ambiente y la protección a los individuos frente a las injusticias sociales han adquirido valores que antaño no poseían. De ahí que, la labor que últimamente están llevando a cabo las empresas del subsector atunero congelador en favor de la sostenibilidad, tanto medioambiental como socioeconómica, sea digna de mención.

Por tanto, los riesgos a los que se enfrentan en el subsector son mucho más que un conjunto de factores medibles para la misma. También tienen suma importancia elementos menos cuantificables que ocasionan que su gestión deba sobrepasar un mero análisis de los escenarios, ejemplo de la actualmente tan valorada reputación.

Así, la gestión del riesgo se ha convertido en un aspecto indispensable para el buen porvenir de la entidad. El riesgo ha de ser estudiado en profundidad. Si

bien puede ser como el ajedrez, esto es: cuanto más se sabe jugar, menos jugadas se pueden llevar a cabo. Además, unos riesgos llevan a otros.

De modo que, para garantizar la estabilidad económico-financiera futura del subsector, en ocasiones se deberá cambiar la mentalidad y tomar nuevas estrategias, aún y cuando la resistencia al cambio es algo inherente al ser humano, pero a veces el riesgo es precisamente no tomarlo, esto es, no llevar a cabo las medidas cambiantes.

Y es que, los gestores deben tomar decisiones rápidas y oportunas. Ello requiere de herramientas útiles para gestionar eficientemente sus empresas y poder alcanzar los objetivos establecidos. Una de las herramientas más potentes es un análisis de la información económico-financiera a medida, puesto que no se puede seguir unas pautas idénticas, inequívocas, asépticas y objetivas, ya que no existen ni dos empresas ni dos situaciones económicas iguales.

Con todo, el objetivo principal y los secundarios de nuestra investigación son los propuestos a continuación.

OBJETIVO PRINCIPAL: es identificar y analizar los riesgos para posteriormente establecer los diferentes sistemas de actuación, de forma que se puedan implementar los procesos más adecuados a tal efecto, esto es, dicho de otra manera, gestionar los riesgos.

OBJETIVOS SECUNDARIOS: la consecución del objetivo principal implica alcanzar otra serie de propósitos:

- Definir y proponer el marco conceptual más adecuado para delimitar el subsector atunero congelador.
- Delimitar el papel del subsector atunero congelador en la economía actual, justificando su existencia y su vinculación con otros sectores económicos.
- Establecer una clasificación de los riesgos que afectan a este subsector desde un punto de vista general al subsector.
- Acotar el marco jurídico: normativa sustancial y fiscal que afecta al subsector.
- Descubrir la reputación y la imagen que el subsector tiene en la sociedad.
- Proponer los mecanismos de control empezando por los existentes, por ejemplo en materia de defensa de la especie, de seguridad a bordo, etc.
- Analizar la información económico-financiera preparada por las empresas en el periodo 2009-2015.

Los subobjetivos anteriores nos obligan a revisar toda la bibliografía existente sobre el subsector.

0.3 METODOLOGÍA Y FUENTES DE LA INVESTIGACIÓN

0.3.1 Metodología

Para conseguir el objetivo principal y los objetivos secundarios hemos aplicado una adecuada metodología, puesto que, como aseveran, Latorre, Rincón y Arnal (2003: 53):

El investigador deberá elegir un método adecuado para los objetivos de su investigación. El problema puede tener una orientación de comprobación, de descubrimiento o de aplicación para la práctica. Puede ir desde la experimentación a la descripción o interpretación de los hechos. [...] El método se traduce en un diseño que refleja el plan o esquema de trabajo del investigador.

La metodología utilizada se basa en la observación, análisis e interpretación de los datos y documentos obtenidos del subsector atunero congelador.

Según Bunge (1972: 30) «el método científico es un rasgo característico de la ciencia, tanto de la pura como de la aplicada: donde no hay método no hay ciencia». Basado en el razonamiento del método deductivo, este trabajo se desarrolla en el conjunto de la población del subsector.

A través de la literatura, la observación, el sentido común, la experiencia y los documentos obtenidos se pretende comprender la realidad del subsector.

Se trata, por lo tanto, de una investigación compuesta por dos partes claramente diferenciadas: una, presenta un marco teórico que desarrolla el modelo de gestión, y otra parte práctica donde se recogen los datos necesarios para confirmar la parte teórica.

Se ha confeccionado una base de datos ex profeso del subsector atunero congelador, puesto que no existía ninguna anterior, para introducir propuestas contrastables. De la observación de esa base se extraen descripciones, que a través del proceso inductivo, se tratan de interpretar para generar y consolidar los distintos planteamientos. Es decir, se pretende reducir los datos, categorizarlos, clarificarlos, sintetizarlos y compararlos, con el fin de lograr una visión lo más completa posible de la realidad que estudiamos. Se han expresado los resultados a través de descripciones, reflexiones, figuras, tablas y gráficos.

Considerando el método como la forma característica de investigar, determinada por la intención sustantiva y el enfoque que la orienta, se han utilizado a lo largo del trabajo varios métodos bajo el paradigma sociocrítico, por suponer un compendio de otros paradigmas como son: el positivista y el interpretativo, orientados ellos a la comprensión, la interpretación, el cambio y la toma de decisión. Además, este paradigma defiende que el investigador es parte activa en la búsqueda de las soluciones a los problemas que se plantean.

Con todo ello, podemos determinar que nos encontramos ante un trabajo basado en una metodología descriptiva y analítica principalmente en la fase exploratoria de la investigación, junto con una metodología cualitativa basada en la lógica de triangulación que garantiza que las conclusiones a las que se ha llegado son las adecuadas.

Para ello, se ha llevado un proceso de validez interna o de enriquecimiento, y otro proceso, de validez externa o de confiabilidad, ya que a raíz de las entrevistas no estructuradas realizadas a empresarios y trabajadores del subsector, investigadores en el ámbito de las Ciencias Marinas y a personal responsable en esta área de la compañía de Seguros Mapfre, quien nos han concedido dos proyectos de investigación para realizar este trabajo, se han interpretado los resultados en base a una perspectiva cualitativa.

0.3.2 Fuentes

Para las fuentes se ha realizado una búsqueda bibliográfica sistemática y profunda, con la finalidad de disponer de la máxima información de interés posible:

- Bibliografía de carácter general compuesta por trabajos que analizan el concepto, características y funciones del subsector estudiado, basada en textos fundamentales, ponencias y actas de congresos, revistas académicas y tesis doctorales.
- Bibliografía de carácter más específico, compuesta por estudios e investigaciones académicas relevantes que han sido la base del trabajo.
- Guías, manuales, balances, cuentas de resultados, memorias, informes de gestión, informes de auditoría, memorias, boletines y códigos de conducta que orientan para desarrollar el trabajo.

0.4 ESTRUCTURA DE LA INVESTIGACIÓN

Esta investigación está estructurada en cinco grandes partes que responden a una metodología de trabajo determinada, relacionada con el objeto y objetivos de la misma.

En la primera parte se delimita el marco conceptual del subsector atunero congelador objeto de la investigación. Se compone de la introducción, donde se exponen los motivos, objetivos, metodología y estructura de este trabajo; y del primer capítulo que pone en contexto el subsector, clarificando con cifras la elección del mismo. Se muestra brevemente su evolución histórica, su actividad y un interesante estudio acerca de su situación actual tanto a nivel regional, estatal como mundial.

La segunda parte consta de tres capítulos (dos, tres y cuatro), que profundizan en el riesgo y su gestión. Así, el primero (el dos) es un capítulo introductorio en materias de riesgo, donde también se ha expuesto una clasificación general de

este último, separándolos en cuatro bloques: estratégicos, operacionales, financieros y del azar.

El siguiente capítulo (el tres), se ocupa de la gestión de esos riesgos. Es también introductorio en esa materia. En él se realiza un resumen pormenorizado de los sistemas de riesgos más conocidos y utilizados, a la vez que se ofrece una comparativa de ellos.

El cuarto capítulo presenta las diferentes medidas de respuestas ante los riesgos. En él se propone un cuadro que los resume y sus posibles respuestas.

En la tercera parte, información económico-financiera del subsector atunero congelador, conformada por los capítulos cinco, seis y siete se realiza un profundo análisis de las cuentas anuales agregadas del subsector de los últimos siete años publicados a fecha de presentación de este trabajo (2009-2015), con el fin de conformar una idea general de la situación real del subsector, tanto en Euskadi como en el Estado. Tras un exhaustivo estudio de las variaciones tanto del balance como de la cuenta de Pérdidas y Ganancias se aplican los ratios que mejor nos ayuden a entender y analizar el riesgo del subsector.

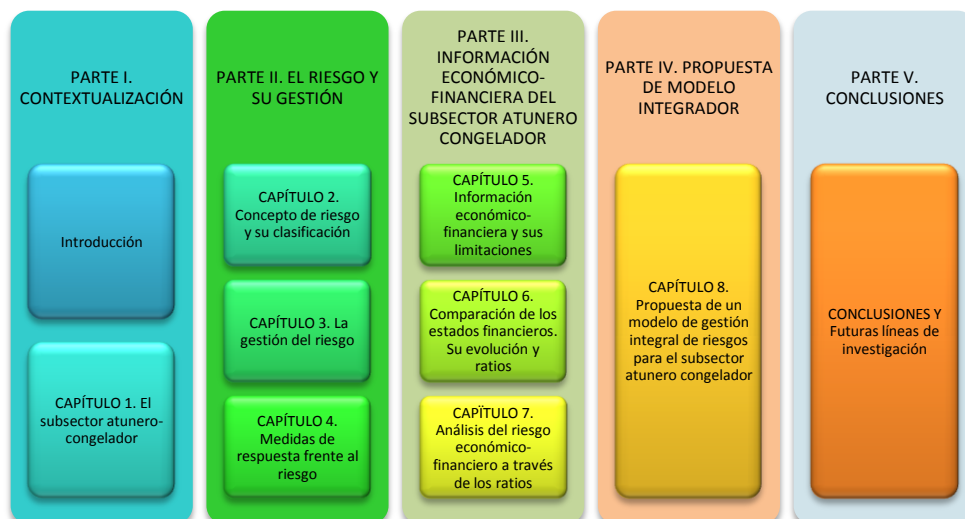
Tras ver cuáles podrían ser las medidas de respuesta frente al riesgo y hacernos una idea general de la situación real del subsector, en la quinta parte se propone el modelo de gestión integral de riesgos más adecuado para el subsector.

Por último, en la sexta parte de esta investigación se recogen las conclusiones finales obtenidas de la misma y se apuntan futuras líneas de investigación.

Además, se incluye la bibliografía y los anexos.

La estructura de este trabajo de investigación se puede resumir gráficamente de la siguiente manera:

FIGURA 0.1. Estructura de la tesis doctoral



Fuente: Elaboración propia

CAPÍTULO 1. EL SUBSECTOR ATUNERO CONGELADOR

“A menudo los grandes son desconocidos o, peor, mal conocidos” (Thomas Carlyle)

1.1 INTRODUCCIÓN

La dependencia del pescado en nuestra dieta ha sido, y es, un hecho. La pesca ha sido desde la antigüedad una fuente fundamental de alimentos para la humanidad y, también, una fuente de empleo y beneficios para aquellos que se dedican a ella. Muy especialmente la relacionada con la pesca del atún.

Ante la creciente demanda de atún a mediados del siglo XX y debido a la reducida plataforma continental que caracteriza a la costa vasca, los pescadores vascos comenzaron a explorar nuevas zonas en busca de tal preciada especie. Hoy los pescadores embarcados en los potentes, ultramodernos y sofisticados atuneros congeladores controlados por intereses españoles navegan por todos los mares del mundo.

Así, el presente capítulo tiene la finalidad de evidenciar la relevancia que el subsector atunero congelador tiene a nivel regional, nacional como mundial. Para ello, definiremos y propondremos el marco conceptual más adecuado para delimitar el subsector atunero congelador y delimitaremos el papel de este subsector en la economía actual, justificando su existencia y su vinculación con otros sectores económicos.

1.2 BREVE RESEÑA HISTÓRICA

En el siglo XIX se produjeron una serie de cambios técnicos en el sector pesquero que dieron un giro espectacular a la pesca tal y como entonces se conocía. Sin lugar a dudas, el más destacado fue la irrupción del vapor como fuerza motor. Éste, según Sinde Cantorna, Diéguez Castrillón y Fernández Vázquez (2001: 12), «representa la quizá hasta ahora más triunfante aplicación de la técnica al esfuerzo pesquero». Así, permitió, en la línea de lo comentado por Allende Portillo (2010: 203), dar «un salto cualitativo en lo referente a la independencia de la navegación respecto a los condicionantes climáticos». Con ello se redujo considerablemente el esfuerzo para mover las embarcaciones y, por ende, proporcionó un aumento en la velocidad de desplazamiento, además del consiguiente incremento del radio de acción, por lo que los pescadores podían ir a pescar más lejos y encima emplear menos tiempo para ello.

Lo anterior, junto la liberalización del sector a finales del XIX, originó el surgimiento de un nuevo subsector, el arrastrero. Podemos afirmar que con él dio

comienzo la pesca industrial. Se trataba de un modelo de explotación claramente capitalista, muy distinto al sistema gremial por la que se caracterizaba la pesca hasta entonces. Era una técnica mucho más productiva desde el punto de vista económico pero más intensiva en cuanto a capacidad de pesca. Así, y como consecuencia del efecto demoledor que tuvo su aplicación en las costas vascas, acabó con un calendario productivo secular con que se caracterizaba la pesca vasca de antaño. Por consiguiente, el besugo, que hasta entonces fue el principal deseo de los pescadores euskaros, y la merluza, especies que desaparecieron de las angostas aguas vascas, dieron paso a la anchoa y el bonito, ambas especies presentes en la época estival. Éstos pasaron a pescarse cada vez en cantidades mayores debido a la creciente demanda de finales de siglo, motivado, en palabras de López Losa (2000a: 250), por el aumento de los precios de otros productos básicos, pero sobre todo por la irrupción de la industria conservera.

Según Escudero Domínguez (2000: 315), la industria conservera «revolucionó el sector tanto extractivo como realizador». La anchoa, hasta entonces una pesquería marginal, comenzó a elaborarse en salazón o semiconserva (filetes de anchoa en aceite), mientras que el bonito, que hasta entonces era vendido en fresco o escabechado, comenzó a producirse también en conserva.

La industria conservera creció y se internacionalizó hasta la Gran Depresión, y por extensión aumentó también la demanda de las citadas especies. Aunque para López Losa (1997a: 107) lo anterior era principalmente consecuencia de la demanda de anchoa tanto en salazón como en semiconserva, «el bonito se exporta cada vez más a mercados como el italiano o el americano». Y es que Italia, haciendo caso a López Losa (2000b: 520), representaba el 50% de las conservas y el 75% del salazón y las semiconservas de anchoa de las exportaciones españolas.

La posterior crisis mundial, junto a políticas conservadoras de países como Italia, hizo que los conserveros tuvieran que reorientar su producción hacia el mercado interior. Pero para finales de la década de 1940 la exportación volvió a aumentar, a pesar del aislamiento y el intervencionismo a que estaba sometida la economía española.

Tras el Plan de Estabilización de 1959 la industria comenzó a reestructurarse. Carmona Badía (2012: 13) sostiene que para ello tomó como referencia la industria norteamericana, la cual estaba prosperando a marchas agigantadas gracias a dos especies tropicales de túnidos, el rabil y el listado.

Antes, durante todo el siglo XX, se fueron dando otra serie de mejoras técnicas que tenían como objetivo, en opinión de López Losa (1997b: 170), «intentar regularizar una producción que en sí es irregular y difícilmente planificable». A destacar, la sustitución del vapor por diésel, que resultó en un menor ruido y vibración del casco, un hecho para Díaz De la Paz (2012: 495) «muy importante en el caso del atún, una especie que se captura en superficie y resulta muy huidiza ante situaciones anormales».

También importante fue la introducción de neveras a bordo de los buques, lo que, siguiendo a Sinde Cantorna et al. (2001: 11), permitió sustituir la sal como agente conservador por el hielo. Con ello, el producto se podía conservar durante más tiempo y en mejores condiciones, a la vez que favoreció unas faenadas a mayor distancia. Al respecto Maíz Alkorta (1993: 407) señala que «el impulso fundamental para el desarrollo del sector pesquero procede de la adopción de los sistemas de congelación rápida del buque». Esta innovación dio origen a dos nuevos subsectores dentro del sector pesquero, el arrastrero congelador y el atunero congelador. Si bien el primero, aunque tuvo momentos de gloria, actualmente no tiene ninguna incidencia en la economía pesquera vasca actual al no existir ninguna unidad dedicada a ello, el segundo, el atunero congelador es, como veremos, el estandarte y el orgullo del sector pesquero vasco de hoy en día.

Otros cambios que también ayudaron a incrementar de forma notable la capacidad pesquera fueron, entre otros, la adopción de nuevos métodos de pesca, ejemplo del cebo vivo; la aparición de los haladores mecánicos, que facilitaron sobremanera el izado de la red; o la introducción de detectores ultrasonoros como métodos de detección y localización de bancos de peces, los cuales sustituyeron al tradicional oteo.

Todas estas mejoras, además del apoyo económico que el régimen franquista otorgó al sector, contribuyeron a la modernización de la flota, aunque años después, como ya conocemos, la inyección monetaria concedida, principalmente para, según González Laxe (1983: 33), incentivar la industria de la construcción naval, produjo serios desajustes entre el tonelaje construido y la capacidad real, que unido a una serie de medidas impuestas en aras de gestionar las pesquerías, ejemplo de las «200 millas», conllevó a una crisis sin parangón en el sector. De ahí que podemos decir que el subsector atunero congelador es el único que ha navegado en aguas tranquilas.

1.3 EL COMIENZO DE UN NUEVO SUBSECTOR, EL ATUNERO CONGELADOR

Tras unos exitosos estudios que el biólogo francés Emile Postel realizó en aguas del oeste de África entre 1946 y 1952, seis barcos franceses (tres vascos y tres bretones) zarparon hacia aquellas aguas con el objeto de realizar una campaña experimental en 1954 (Ferarios Lázaro, 2013: 13). A la vista de los buenos resultados que se obtuvieron en las mismas, los pesqueros vascos de cebo vivo, bermeanos concretamente, zarparon hacia aquellas aguas en octubre de 1956 en pos de listados y rabiles, con el objeto principal de, en boca de Ferarios Lázaro (2013: 53), «sobrevivir a las penurias de invierno», pues prácticamente todos sus ingresos se concentraban —y aún hoy para el caso de la bajura es así— en las costeras calientes, esto es, anchoa y bonito. Además, la demanda en aumento del sector conservero ayudó en la realización de aquella aventura.

Tras nueve campañas ininterrumpidas «con variables rendimientos económicos» (Ferarios Lázaro, 2013: 14), la flota de bajura vasca dejó paso a la incipiente flota atunero congeladora. Esta nueva tipología de buque utilizó un método de pesca, que si bien no era tan moderno, ya que fue «practicada después de la guerra de 1939 a 1945 en la costa californiana» (Fonteneau, Diouf y Mensah, 1993: 95), sí era naciente por estos lares. Fue un atunero congelador francés, el *Navarra*, el primero en implantarlo con éxito por aquí. Y es que ya lo dijo hace bastantes años Rodríguez Santamaría (1912: 98): «El pescador, muy desconfiado siempre, aun pudiendo hacerlo no construye nada nuevo hasta que otro lo ha ensayado primero y ve entonces los resultados».

Estos buques de acero, bastante mayores a los de madera, aunque sin nada que ver con los actuales atuneros congeladores, estaban equipados con la última tecnología del momento. La capacidad de congelar el producto les permitía una mayor independencia respecto a los buques que sólo eran capaces de refrigerarlo.

Estos atuneros congeladores fueron buques que requerían de gran inversión. A tal efecto Gabantxo Uriagereka (2003: 34) afirma «ya no se trataba de pequeñas empresas familiares, sino de sociedades de accionistas». Actualmente representan las empresas pesqueras capitalistas por excelencia.

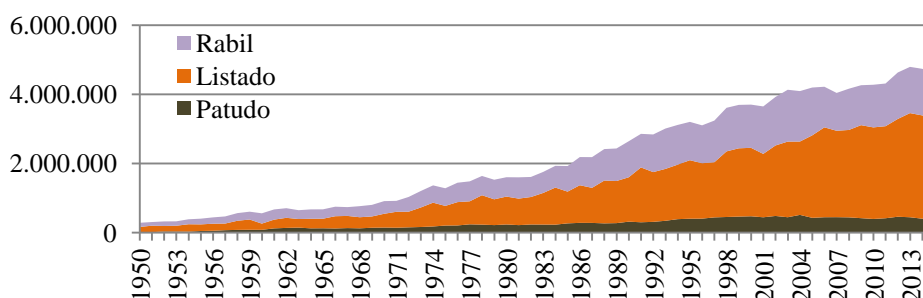
Aquellos primeros atuneros congeladores vascos, el *Alboniga* y el *Alacrán*, pronto se vieron acompañados por cada vez más y más buques de este tipo, la inmensa mayoría vascos. En este sentido, se citan 25 unidades para mediados de los años setenta (López Losa, 2008: 20), 37 para 1982 (Tolosa Bernárdez, 1985: 270) o 46 en 1985 (Valdaliso Gago, Elola Ceberio, Aranguren Querejeta y López García, 2010: 52), y así «ha ido aumentando gradualmente» hasta 1991, según afirman Franco, Arrizabalaga, Uriarte, Lucio y Murua Cartón (2008: 133). Después, el número de naves se redujo hasta las 29 unidades de 1992 (López Losa, 2008: 23) o los 18 de 2016 que obtenemos de los datos del Departamento de Desarrollo Económico e Infraestructuras del Gobierno Vasco (DDEIGV). Ahora bien, siguiendo a López Losa (2008: 23), esta caída «ha ido acompañada generalmente de un incremento en el tonelaje de las unidades pesqueras», esto es, los barcos nuevos eran cada vez más grandes que los viejos. Sin embargo, todos estos datos se refieren a buques vascos abanderados en España, pero, tal y como hemos señalado en otro trabajo (Ugalde Zabala, 2014), en realidad los vascos han controlado casi el doble de buques abanderados en terceros países.

El destino de todos los buques anteriormente citados no sólo fue las aguas tropicales del Atlántico. Así, Hamilton, Lewis, McCoy, Havice y Campling (2011: 108) afirman que para la década de 1970 los buques españoles faenaban ya en aguas del Pacífico. Bartolí (2009: 31) data ese desembarco en 1978, aunque lo creemos equivocado, pues para 1972 ya navegaba un buque español por aquellos lares (Ugalde Zabala, 2014: 116). Ahora bien, hasta mediados de los años noventa se concentraron en la parte oriental de este océano, según Morón, Areso y Pallarés (2001: 2). Hasta 1984 no hicieron acto de presencia los buques atune-

ros congeladores españoles en el océano Índico. Ipso facto se produjo, siguiendo a Soto Ruiz (2007: 13), un desplazamiento importante de la flota desde el océano Atlántico hacia el Índico. Para marzo de 1984 eran catorce los buques que cambiaron de aguas.

En la actualidad los buques atuneros congeladores abanderados o no en España faenan en todas las aguas tropicales, intentando pescar listados, rabiles y patudos. Éstos representan las especies de túnidos tropicales.

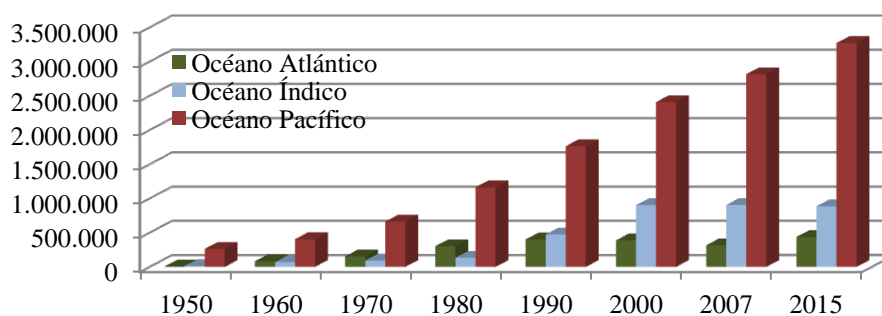
GRÁFICO 1.1. Capturas de las tres especies de túnidos más comerciales en el periodo 1950-2015



Fuente: FAO. Elaboración propia

La FAO, desde 1950, dispone de los datos sobre las capturas de estas especies en el mundo. El aumento de su pesca ha sido espectacular, como se puede observar en el **GRÁFICO 1.1**. Aunque el crecimiento anual ha sido imparable, es sobre todo, a partir de la década de 1980 cuando éste adquiere una importancia sobresaliente. Así, las 284.248 toneladas de 1950 se transformaron treinta años después, en el año 1980, en 1.601.379 toneladas, suponiendo un aumento de 1.317.131 toneladas, esto es, un 463,37% respecto a 1950; mientras que el incremento en valores absolutos para un periodo similar, hasta 2015, fue algo más del doble, es decir, 2.997.160 toneladas respecto a 1980.

GRÁFICO 1.2. Distribución de las capturas por océanos



Fuente: FAO. Elaboración propia

Estas especies se capturan en las zonas tropicales de los océanos Atlántico, Índico y Pacífico, siendo éste dónde se pescan la mayoría de estas especies (**GRÁFICO 1.2**); en 2015 la proporción sobre las capturas fue de 9,08%, 29,56%

y 61,37%, respectivamente. De ahí que Varela y Ojeda (2010: 31) afirmen que «en el océano Pacífico tiene presente la mayor flota atunera del mundo».

Ya en 1757 fray Martín de Sarmiento realizó una perfecta descripción del carácter extraordinariamente nómada del atún: «Los atunes no tienen patria ni domicilio constante, todo el mar es patria para ellos. Son unos peces errantes y unos tunantes vagabundos, que a tiempos están aquí y a tiempos están allí».

Centrando la atención en el subsector atunero congelador español, para el periodo 2012-2016 hemos podido recabar, principalmente a través de las propias empresas, los datos de capturas de muchos de los barcos controlados por los españoles (apartado 1.4). Son los siguientes:

TABLA 1.1. Capturas por océanos de buques atuneros congeladores controlados por españoles, periodo 2012-2016

	2012	2013	2014	2015	2016
<i>ATLÁNTICO</i>					
Total capturas	116.720	151.332	174.375	174.036	213.126
Nº barcos	15	18	27	26	28
Capturas/barco	7.781,33	8.407,33	6.458,33	6.693,69	7.611,64
<i>ÍNDICO</i>					
Total capturas	118.394	176.827	178.653	188.269	211.760
Nº barcos	16	18	21	23	22
Capturas/barco	7.399,63	9.823,72	8.507,29	8.185,61	9.625,45
<i>PACÍFICO</i>					
Total capturas	155.469	152.920	153.229	134.337	113.053
Nº barcos	17	17	15	16	13
Capturas/barco	9.145,24	8.995,29	10.215,27	8.396,06	8.696,38
<i>TOTAL</i>					
Total capturas	390.583	481.079	506.257	496.642	537.939
Nº barcos	48	53	63	65	63
Capturas/barco	8.137,15	9.076,96	8.035,83	8.010,35	8.538,71

Fuente: Elaboración propia

En la **TABLA 1.1** observamos que el Atlántico es donde cada barco pesca menos, algo lógico, habida cuenta que allí operan los barcos más pequeños (apartado 1.5). Cabe comentar también, que en 2015 no disponemos datos de 65 barcos, sino de 62, y es que tres navegaron ese año en dos océanos diferentes y sus cantidades están sumadas en los correspondientes océanos.

Sin embargo, no todas estas buques ondean bandera española, como veremos en el apartado posterior, por lo que es interesante saber cuánto es lo que han pescado los buques oficialmente españoles, pues es en función de estos buques (los españoles) y no de la flota total controlada por españoles en la que centraremos el análisis económico-financiero del subsector atunero congelador que realiza-

remos en los capítulos 5, 6 y 7 de esta investigación. Estos datos de capturas por buques españoles se recogen en la TABLA 1.2.

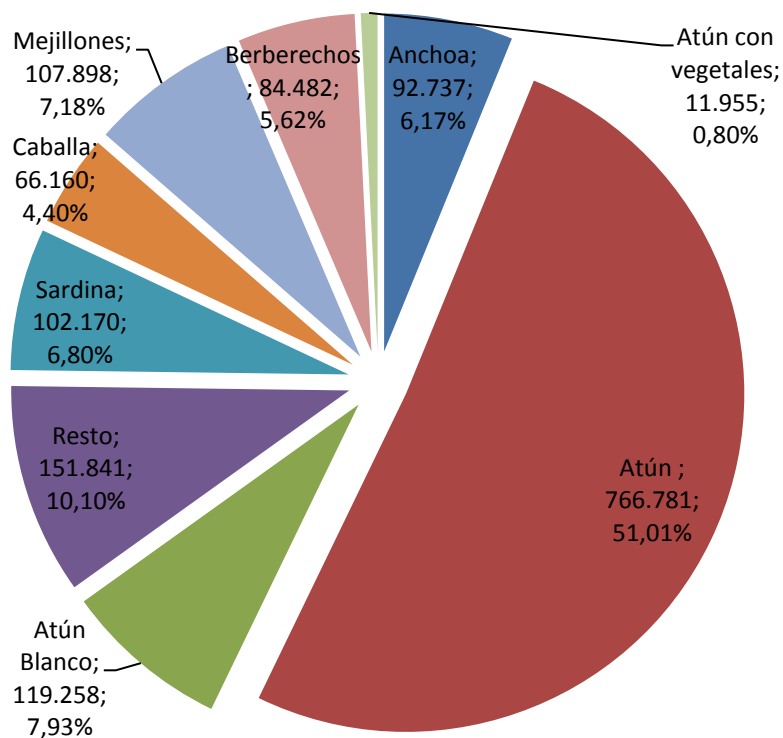
TABLA 1.2. Capturas de buques atuneros congeladores españoles oficiales, periodo 2012-2016

	TOTAL FLOTA ESPAÑOLA				
	2012	2013	2014	2015	2016
Total capturas	157.456	220.142	228.539	213.485	215.667
Nº barcos	17	22	27	25	25
Capturas/barco	9.262,12	10.006,45	8.464,41	8.539,40	8.626,68

Fuente: Elaboración propia

En definitiva, los buques controlados por intereses españoles de los que tenemos datos (62) en 2015 capturaron 496.642 de las 4.598.539 toneladas totales de túnidos tropicales, es decir, un 10,79% del atún tropical más comercializable pescado en el mundo. Ese porcentaje desciende hasta 4,69% si se trata la flota oficial, aunque la cifra sigue siendo, cuanto menos, llamativa.

GRÁFICO 1.3. Reparto de la producción española de conservas y semiconservas de pescados en 2015 (en miles de euros)



Fuente: ANFACO. Elaboración propia

Los túnidos tropicales, junto el atún blanco (o bonito del norte) y el atún rojo, constituyen, en boca de Boccherini Bogert (2013: 18), las cinco especies de túnidos más comerciales. Aunque, sin lugar a dudas, atendiendo a los datos

ofrecidos por la FAO, son las especies tropicales las que colman la inmensa mayoría de las capturas de los túnidos más comerciales. A modo de ejemplo, de los 4.862.898 toneladas de estas cinco especies señaladas por la FAO para el año 2015, 4.598.539 toneladas representan las capturas de listados, rabiles y patudos, esto es, sólo 264.359 toneladas corresponden al atún rojo y al bonito del norte. Del total de estas capturas, sostiene Boccherini Bogert (2013: 3), la industria conservera consume más de tres millones de toneladas. Por consiguiente, sabiendo que poco más de la mitad de la facturación de ella proviene (**GRÁFICO 1.3**) del atún, podemos hacernos una idea del peso que estas especies tienen en la economía de muchas de las comarcas de franja costera nacional.

Desde un punto de vista más global, la importancia de la industria atunera es mayor si cabe e incluso vital para algunas zonas costeras españolas, principalmente del norte de la península, donde se concentra casi el 100% de la industria atunera nacional. Muestra de ello es la **TABLA 1.3**, en la que se refleja la importante dimensión económica y social que la industria atunera posee en la economía española.

TABLA 1.3. Dimensión económica de la industria atunera española en 2011

Rama industrial	Empleo directo	Empleo indirecto	Producción volumen (TM)	Producción valor (€)	N.º empresas	N.º barcos/Plantas de conserva	% s/ Producción europea	% s/ Producción mundial
Flota atunera	3.220	12.880	390.000	420.000.000	29	63	70%	6%
Industria conservera atún	15.375	30.750	245.436	806.627.000	147	150	69%	15%
Total	18.595	43.630	635.436	1.226.627.000				

Fuente: Vieites Baptista de Sousa (2012: 8)

Como dato de la generación de valor de este subsector, la **TABLA 1.4** muestra el número de atuneros congeladores que fueron construidos o estaban en fase de construcción en el mundo en el bienio 2013-2015, los cuales en total ascendieron a 31 buques. De estos, 23 navas se construyeron en astilleros españoles, es decir, el 74,19% de las construcciones mundiales de atuneros congeladores del periodo 2013-2015 se produjo en astilleros españoles, y de éstos, 12 en vascos, un 38,71% mundial. Además, los equipos de los barcos construidos en astilleros españoles eran prácticamente todos españoles.

TABLA 1.4. Construcciones en los astilleros del mundo de atuneros congeladores, periodo 2013-2015

Dongwon	STX (Kor)	Echebaster	Astilleros de Zamakona
Dongwon	STX (Kor)	Echebaster	Astilleros de Zamakona
Hansung	Sungdong (Kor)	Echebaster	Astilleros de Zamakona
Dongwon	Daesun (Kor)	Miletic	Astilleros de Zamakona
Dongwon	Daesun (Kor)	Nicra 7	Astilleros de Zamakona
Saupiquet	Chingfu (Taiwan)	Albacora	Armón Gijón

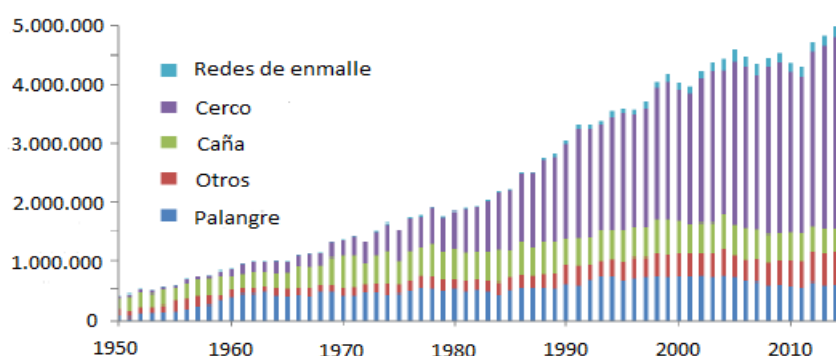
---	Jong Shyn (Taiwan)	Albacora	Armón Gijón
---	Jong Shyn (Taiwan)	Grupomar	Armón Gijón
Inpesca	Astilleros de Murueta	Grupomar	Armón Gijón
Inpesca	Astilleros de Murueta	Grupomar	Armón Gijón
Ugavi	Astilleros de Murueta	Pesca Azteca	Armón Gijón
Atunsa	Astilleros de Murueta	Pesca Azteca	Armón Gijón
Grupo Natoli	Astilleros de Murueta	Pesca Azteca	Armón Vigo
CFTO	Astilleros de Murueta	Pesca Azteca	Armón Vigo
CFTO	Astilleros de Murueta	Herdez	Armón Vigo
PEVASA	Astilleros Balenciaga		

Fuente: Foro Marítimo Vasco

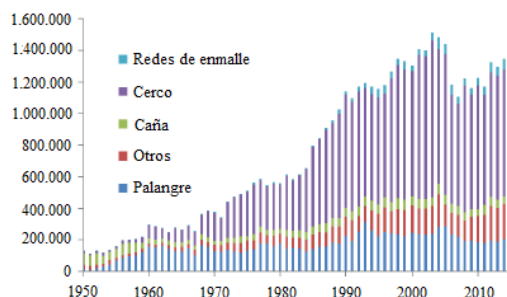
Más aún, proporciona numerosos empleos, además de los relacionados con la industria atunera y astilleros, en actividades auxiliares como la fabricación de equipos para la detección de pescado, la fabricación de redes y aparejos, la construcción y el mantenimiento de buques, la administración y la investigación, entre otros.

Por su parte, los métodos utilizados para pescar las especies citadas son el curricán o cacea, la pesca con caña, el palangre y el cerco, éste utilizado por los atuneros congeladores. Según Boccherini Bogert (2013: 2), «más del 85% de las capturas totales» de atún se realiza mediante el cerco, el palangre y la pesca a caña. ISSF (2017: 15) concreta para el año 2014 que el cerco suponía el 64% de las capturas de atún más comerciales. Además, Boccherini Bogert (2013: 3) afirma que el 95% del atún destinado a conserva es pescado por los buques cerqueros. Como podemos ver en el **GRÁFICO 1.4**, en los últimos treinta años las capturas han aumentado fundamentalmente gracias al cerco. Éste es el principal sistema utilizado para la pesca del rabil (**GRÁFICO 1.5**) y del listado (**GRÁFICO 1.6**), siendo también importante su utilización en el caso del patudo (**GRÁFICO 1.7**).

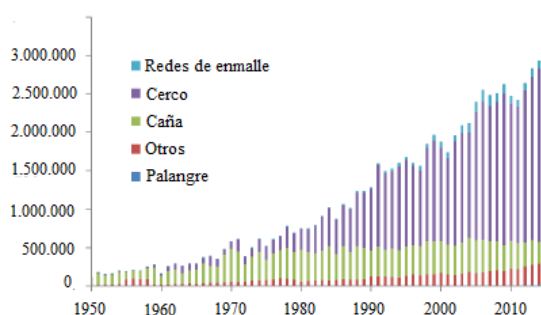
GRÁFICO 1.4. Métodos de pesca utilizados para capturar las especies más comerciales de túnidos, periodo 1950-2015



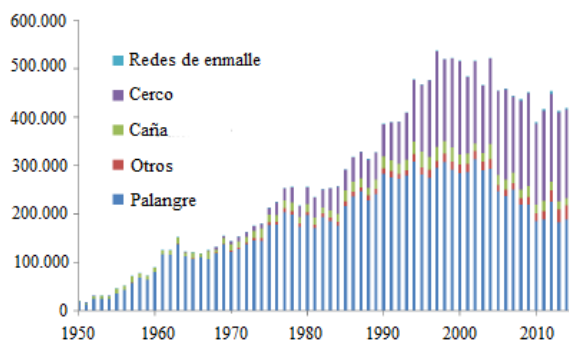
Fuente: ISSF Stocks Status Rating (2017: 15)

GRÁFICO 1.5. Sistemas de pesca utilizados para la pesca del rabil, periodo 1950-2015

Fuente: ISSF Stocks Status Rating (2017: 16)

GRÁFICO 1.6. Sistemas de pesca utilizados para la pesca del listado, periodo 1950-2015

Fuente: ISSF Stocks Status Rating (2017: 16)

GRÁFICO 1.7. Sistemas de pesca utilizados para la pesca de patudo, periodo 1950-2015

Fuente: ISSF Stocks Status Rating (2017: 16)

En resumen, si el 64% de las capturas totales de los atunes más comerciales fueron pescados en 2014 mediante el cerco, y los atuneros congeladores controlados por empresas españolas de los que tenemos datos capturaron 506.257 toneladas, quiere decir que éstos representaban alrededor del 16% de las capturas a cerco. Además, se estima que alrededor de un 75-80% de las capturas a cerco son realizadas por la flota atunero congeladora, con lo que en ese caso, la participación de las capturas de los atuneros congeladores controlados por espa-

ñoles ronda el 21% del total de capturas de atuneros congeladores mundiales. De ahí que, sea interesante conocer el número de atuneros congeladores existentes en el mundo.

1.4 LOS ATUNEROS CONGELADORES EN CIFRAS

Según un estudio realizado por Hamilton et al. (2011: 18), en 2010 existían en el mundo 580 atuneros congeladores repartidos de la siguiente manera: 257 en el Pacífico Central y Oeste, 226 en el Pacífico Oriental, 56 en el Índico y 40 en el Atlántico. Otro estudio posterior de Restrepo y Forrestal (2012: 9-10) elevó ese número a 678 (TABLA 1.5) en 2011. La diferencia radica en la definición de las variables que los dos estudios habían utilizado para su cálculo. Sin entrar en disquisiciones de cuál de los dos estudios es más correcto, no existe ningún tipo de duda del pequeño número de atuneros congeladores existentes en el mundo.

TABLA 1.5. Flota cerquera mundial en 2011

Barcos cerqueros de gran escala (que pescan sobre todo atún tropical)						
	Bandera	N.º barcos	% barcos sobre total	Capacidad almacenaje pescado (CAP) en m ³	CAP sobre total	CAP por bandera
1	Filipinas	76	11,21%	56.933	7,29%	749,12
2	Ecuador	69	10,18%	66.711	8,54%	966,83
3	Corea	58	8,55%	69.392	8,88%	1196,41
4	Indonesia	41	6,05%	23.703	3,03%	578,12
5	España	40	5,90%	63.974	8,19%	1599,35
6	México	40	5,90%	47.145	6,03%	1178,63
7	EE. UU.	38	5,60%	57.711	7,39%	1518,71
8	Francia	36	5,31%	40.386	5,17%	1121,83
9	Japón	36	5,31%	45.614	5,84%	1267,06
10	Taiwán	34	5,01%	45.448	5,82%	1336,71
11	Venezuela	24	3,54%	27.922	3,57%	1163,42
12	Vanuatu	18	2,65%	28.760	3,68%	1597,78
13	Panamá	17	2,51%	23.006	2,94%	1353,29
14	Ghana	15	2,21%	17.332	2,22%	1155,47
15	China	12	1,77%	16.258	2,08%	1.354,83
16	Colombia	11	1,62%	12.566	1,61%	1.142,36
17	Islas Marshall	10	1,47%	11.376	1,46%	1.137,60
18	Papúa Nueva Guinea	10	1,47%	8.839	1,13%	883,90
19	Irán	8	1,18%	11.660	1,49%	1.457,50
20	Seychelles	8	1,18%	18.826	2,41%	2.353,25
21	Australia	7	1,03%	4.110	0,53%	587,14
22	Belice	7	1,03%	9.308	1,19%	1.329,71
23	Estados Federados de Micronesia	7	1,03%	5.865	0,75%	837,86
24	Rusia	7	1,03%	6.121	0,78%	874,43
25	Guatemala	6	0,88%	10.402	1,33%	1.733,67
26	Kiribati	6	0,88%	9.377	1,20%	1.562,83
27	Nicaragua	6	0,88%	8.722	1,12%	1.453,67
28	Cabo Verde	5	0,74%	4.530	0,58%	906,00
29	Nueva Zelanda	5	0,74%	6.129	0,78%	1.225,80

Barcos cerqueros de gran escala (que pescan sobre todo atún tropical)						
	Bandera	N.º barcos	% barcos sobre total	Capacidad almacenaje pescado (CAP) en m ³	CAP sobre total	CAP por bandera
30	Islas Salomón	5	0,74%	2.147	0,27%	429,40
31	El Salvador	4	0,59%	7.892	1,01%	1.973,00
32	Tailandia	4	0,59%	3.950	0,51%	987,50
33	Antillas Holandesas	3	0,44%	4.400	0,56%	1.466,67
34	Guinea	3	0,44%	2.025	0,26%	675,00
35	Costa de Marfil	1	0,15%	871	0,11%	871,00
36	Tuvalu	1	0,15%	1.937	0,25%	1.937,00
		678	100,00%	781.348	100,00%	1.152,43

Fuente: Elaboración propia a partir de Restrepo y Forrestal (2012: 10) y Boccherini Bogert (2013: 23)

Así, según la **TABLA 1.5**, España, con sus 40 barcos, era el quinto país más importante en cuanto a número de embarcaciones, detrás de Filipinas (76), Ecuador (69), Corea (58) e Indonesia (41), si bien, en cuanto a capacidad de almacenaje de pescado se trata, sólo estaba superado, en este orden, por Corea y Ecuador. Ello es indicador del gran tamaño de los buques atunero congeladores españoles, siendo tras Seychelles, El Salvador, Tuvalu y Guatemala, el que mayor ratio capacidad por buque ostentaba. Ahora bien, en 2011, según el Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente (MAGRAMA), en ese ejercicio estaban censados 32 atuneros congeladores, con lo que el estudio de Restrepo y Forrestal (2012) estaría incluyendo como atuneros congeladores a cerqueros, que no lo son. Aun así, estos datos muestran el potencial de la flota cerquera española.

Sin embargo, existe una clara diferencia entre los datos de Hamilton et al. (2011) y los de Restrepo y Forrestal (2012), ya que el primero incluye en su distribución por países el número de atuneros congeladores controlados, independientemente de su bandera, y el segundo sólo incluye, debido a la fuente de la que se extrae la información (ISSF), los atuneros congeladores abanderados en cada país.

En nuestra opinión, el concepto de control es fundamental, ya que existen buques dirigidos por firmas españolas con abanderamiento en el extranjero, ejemplo de Seychelles y Ecuador, entre otros.

En este sentido, Hamilton et al. (2011: 107) cifra en 59 los atuneros congeladores españoles en el año 2010, de los que 34 estaban bajo bandera española y 25 en terceros países; y en 29 los franceses, 22 bajo pabellón galo y cinco en terceros países (**TABLA 1.6**). Así, como ilustración, según ellos, de los 16 buques que controlaba Albacora, la única de este grupo que opera en los tres océanos, sólo seis tenían bandera nacional y el resto se distribuía entre Seychelles (3), Ecuador (3), Panamá (3) y Antillas Holandesas (1).

TABLA 1.6. Buques controlados por europeos

Armadores	N.º barcos y banderas	Barcos por zonas de pesca					Tonelaje Bruto			promedio año construcción
		ATL	IND	PAC	Ignoto	Total	Total	% sobre el total	% por barco	
FRANCIA										
Kühn-Ballery, France-Afrique and CMB	Francia (15), Mayotte (2)	2	14	0	1	17	31.872	16,82%	1874,82	1993
Saupiquet	Francia (5)	2	3	0	0	5	8.354	4,41%	1670,8	1983
MW Brands	Ghana (5)	4	0	0	1	5	4.198	2,22%	839,6	1980
Otros (incluye: Sapmer y Sofilab et CIE SCS)	Francia (2) (Sapmer y Sofilab et CIE SCS)	**** estos datos están incluidos con los «Otros» de España								
Total Francia						29				
ESPAÑA										
Grupo Albacora	España (6), Seychelles (3), Ecuador (3), Panamá (3), Antillas Holandesas (1)	3	6	6	1	16	46.699	24,65%	2918,69	1989
Inpesca	España (7), Seychelles (1)	1	6	0	1	8	19.052	10,06%	2381,5	1986
Atunsa	España (5), Seychelles (1)	2	4	0	0	6	15.490	8,18%	2581,67	1992
Echebastar	España (3), Seychelles (3)	0	6	0	0	6	14.843	7,84%	2473,83	1995
Grupo Calvo	El Salvador (4), Cabo Verde (2)	2	0	4	0	6	12.821	6,77%	2136,83	1988
Pevasa	España (5)	0	5	0	0	5	11.222	5,92%	2244,4	1992
Grupo Garavilla	España (2), Ecuador (2)	0	0	4	0	4	9.558	5,05%	2389,5	1993
Jealsa Rianxeira	Guatemala (2) (incluye un barco hundido en 2009)	2	0	0	0	2	4.218	2,23%	2109	1992
Otros (incluye: Nicra 7, Petusa, Compañía Europea de Túni-	España (6) (Nicra 7 (2), Petusa (2), Cía. Europea de Túnicos (1), Peber-	5	3	0	0	8	11.106	5,86%	1388,25	1982

Armadores	N.º barcos y banderas	Barcos por zonas de pesca					Tonelaje Bruto			promedio año construcción
		ATL	IND	PAC	Ignoto	Total	Total	% sobre el total	% por barco	
dos y Pebertu)	tu (1)									
Total España						59				
Total	Europa (56), otros (32)	23	47	14	4	88	189.433	100,00%	2152,65	1988

Fuente: Hamilton et al. (2011: 107)

De esa tabla se desprende también el mayor tamaño de los buques españoles frente a los franceses, ya que en todos los casos la ratio tonelaje/buque es mayor para los armadores españoles.

En un trabajo anterior (Ugalde Zabala y De la Peña Esteban, 2015a) hemos presentado el número de barcos que realmente ha estado bajo interés español durante el periodo 1997-2014. Así, en el año 2010 las empresas españolas controlaron 61 buques —61 en 2011, 61 en 2012, 60 en 2013 y 63 en 2014— (ibíd., 2015: 14). Esto supone poco menos del 10% de la flota atunero congeladora mundial.

Además, Boccherini Bogert (2013: 23) ha extraído del mismo estudio (Hamilton et al., 2011) los datos reflejados en la TABLA 1.7. Según la misma, las quince empresas armadoras de atuneros congeladores más importantes a escala mundial poseían 121 de los 580 que, como hemos visto anteriormente, existían según ellos en 2010. De ellos, 47 estaban controlados por las seis empresas españolas que aparecen en el *ranking*, a saber: Albacora, Inpesca, Atunsa, Echebasta, Grupo Calvo y Pevasa. A su vez, de éstos, 41 pertenecían a empresas vascas, esto es, todas las anteriores salvo Grupo Calvo. Dicho de otro modo, de las quince empresas más potentes a nivel mundial en este sector, seis se encontraban en España y de éstas, cinco en Euskadi. Más aún, en los datos ofrecidos por el autor, Albacora era la segunda mayor empresa mundial.

TABLA 1.7. Principales empresas armadoras de barcos cerqueros en 2010

Principales empresas armadoras de barcos pesqueros		
Empresa	N.º barcos	País
Dongwon Industry	17	Corea
Albacora	16	España
Compagnie Francaise du Thon Oceanique	13	Francia
Shanghai Fisheries General Group. Co.	9	China
Thai Union/MW Brands-TTV Ltd.	8	Tailandia
Inpesca	8	España
Atunsa	6	España
Echebasta	6	España
Grupo Calvo	6	España

Principales empresas armadoras de barcos pesqueros		
Sajo/Oyang	6	Corea
Sill Co. Ltd.	6	Corea
Pevasa	5	España
Bolton Group-Saupiquet	5	Italia
TAFCO	5	Japón
Fukuichi Gyogyo Co. Ltd.	5	Japón

Fuente: Hamilton et al. (2011) y Boccherini Bogert (2013: 23)

Más reciente, Justel-Rubio y Restrepo (2015: 10) elevan el número de atuneros congeladores hasta los 759 buques a finales de Marzo de 2015, con una capacidad total de pesca 907.424 toneladas. De modo que, podemos comprobar que esta flota, y por ende, la competencia para las empresas del subsector objeto de nuestro estudio, ha incrementado de forma considerable.

Así, tomando como referencia los estudios de Restrepo y Forrestal (2012) y Justel-Rubio y Restrepo (2015), obtenemos los buques atuneros congeladores mundiales a diciembre de 2016, en función de los buques censados en el ISSF (TABLA 1.8), con lo que esta clasificación está realizada bajo el principio de abanderamiento y no de control. Éstos han ascendido hasta los 775 buques. Nuevamente, se comprueba el incremento de la flota.

TABLA 1.8. Flota mundial de atuneros congeladores de gran escala en diciembre de 2016

	Bandera	Nº Barcos	% Total		Bandera	Nº Barcos	% Total
1	Filipinas	101	13,03%	20	Islas Marshall	8	1,03%
2	Ecuador	88	11,35%	21	Irán	8	1,03%
3	Corea	56	7,23%	22	Islas Salomón	8	1,03%
4	Taiwán	51	6,58%	23	Nicaragua	6	0,77%
5	México	48	6,19%	24	Belice	6	0,77%
6	EEUU	45	5,81%	25	El Salvador	6	0,77%
7	Francia	35	4,52%	26	Perú	6	0,77%
8	Papúa Nueva Guinea	35	4,52%	27	Rusia	5	0,65%
9	Japón	33	4,26%	28	Curazao	5	0,65%
10	España	29	3,74%	29	Australia	4	0,52%
11	China	28	3,61%	30	Guatemala	4	0,52%
12	Indonesia	24	3,10%	31	Nueva Zelanda	4	0,52%
13	Venezuela	23	2,97%	32	Senegal	4	0,52%
	Estados Federados						
14	Micronesia	19	2,45%	33	Vanuatu	3	0,39%
15	Ghana	18	2,32%	34	Cabo Verde	2	0,26%
16	Panamá	18	2,32%	35	Mauricio	2	0,26%
17	Kiribati	14	1,81%	36	Tuvalu	1	0,13%
18	Colombia	13	1,68%	37	Italia	1	0,13%
19	Seychelles	13	1,68%	38	República de Corea	1	0,13%
					TOTAL	775	100,00%

Fuente: ISSF. Elaboración propia

Parece que se tratan de unos datos certeros, pues los datos de los buques españoles se acercan mucho a los datos de oficiales (30, **GRÁFICO 1.18**).

Finalmente, a cierre del año 2016 (apartado 1.5 y Anexo 1) el número de atuneros congeladores controlados por intereses españoles era de 64 buques, distribuidos entre las siguientes empresas (**TABLA 1.9**).

TABLA 1.9. Número de buques atuneros congeladores controlados por empresas españolas a cierre de 2016

Empresa	Bandera		Total
	España	Tercer País	
Albacora	6	12	18
Ugavi	0	4	4
Garavilla	2	2	4
Nicra 7	1	2	3
C ^a Europea de Túnidos	1	0	1
Grupo Calvo	1	6	7
Jealsa-Rianxeira	0	2	2
Inpesca	4	3	7
Atunsa	5	2	7
Echebstar	2	3	5
Pevasa	4	2	6
TOTAL	26	38	64

Fuente: Elaboración propia

En base a estos datos, un 8,25% de la flota mundial de atuneros congeladores corresponden a la flota controlada por intereses españoles, una cifra nada despreciable. De ahí que, no exista duda alguna de la extrema importancia que la flota atunera española, y vasca en particular, tiene a nivel mundial.

1.5 CARACTERÍSTICAS DE LOS BUQUES ATUNEROS CONGELADORES DE LAS ASOCIACIONES ESPAÑOLAS

En el presente apartado analizaremos las características particulares de los buques que integran las dos asociaciones españolas que incluyen a armadores de atuneros congeladores a 31 de diciembre de 2016.

Las asociaciones en mención son la Organización de Productores Asociados a Grandes Atuneros Congeladores (OPAGAC) y la Asociación Nacional de Armadores de Buques Atuneros Congeladores (ANABAC). La primera de ellas está integrada por las armadoras Albacora, UGAVI, Compañía Europea de Túnidos, Atunera Dularra (Garavilla-Conservas Isabel), Nicra 7, Grupo Calvo y Jealsa-Rianxeira. ANABAC, por su parte, engloba las siguientes empresas: Atuneros Congeladores y Transportes Frigoríficos (ATUNSA), Compañía In-

ternacional de Pesca y Derivados (INPESCA), Echebaster y Pesquera Vasco Montañesa (PEVASA).

Los datos sobre los que nos hemos basado para realizar este análisis están recogidos en el Anexo 1. Éste lo hemos realizado tomando como referencia los dos trabajos nuestros siguientes:

- Ugalde Zabala (2014): Atuneros congeladores controlados por capital vasco desde los comienzos de esta actividad hasta el 2013.
- Ugalde Zabala y De la Peña Esteban (2015a): Buques controlados por intereses españoles, pero sólo por aquellas empresas que forman parte de ANABAC u OPAGAC, periodo 1999-2014.

Sin embargo, hay que hacer notar que en el censo allí propuesto sólo están incluidos aquellos buques de las empresas que pertenecen o hayan pertenecido a alguna de las dos asociaciones citadas. Es decir, existen, y han existido, buques abanderados en terceros países, pertenecientes a empresas no partícipes de dichas asociaciones, con sede también en el exterior pero controlados por españoles. Ahora bien, sus datos no están incluidos en el censo del Anexo 1, pues en alguno de los casos nos ha sido imposible obtener una información mínimamente fiable. No obstante, en Ugalde Zabala (2014) se recoge un censo completo de todos los buques pertenecientes a empresas con raíces vascas, estén o no integradas, o hayan estado o no integradas, en alguna de las asociaciones citadas.

Así, en total entre las dos asociaciones a cierre del año 2016 había censados 64 buques (TABLA 1.9), tanto de bandera española como de terceros países, entre las empresas integrantes de las dos asociaciones mencionadas.

Las variables tenidas en cuenta para el análisis son la antigüedad del buque, el arqueo de registro bruto (GT) y la potencia medida en kW. Sobre ellas, calcularemos unos sencillos estadísticos que ayudarán a tomar una imagen gráfica del subsector en la actualidad.

TABLA 1.10. Resultados estadísticos de la flota total

TOTAL					
		Nº barcos		64	
ANTIGÜEDAD		ARQUE BRUTO		POTENCIA	
Media	20,78	Media	2642,16	Media	4108,18
Moda	33	Moda	2165	Moda	3238
Desviación	12,65	Desviación	861,88	Desviación	1202,59

Fuente: Elaboración propia

Las TABLA 1.10 muestra los datos estadísticos de media, moda y desviación de las variables anteriormente indicadas para toda la flota analizada, mientras que la TABLA 1.11 concreta los resultados estadísticos en las áreas de pesca en las que los buques en cuestión han centrado sus esfuerzos en 2016. En este sentido,

los 64 tenían una antigüedad media de 20,78 años, siendo su desviación de 12,65, lo que se traduce en que la inmensa mayoría de la flota se concentraba en el periodo comprendido entre 8,13 y 33,43 años, algo que también podremos comprobar en los gráficos siguientes. Así, 1983 y 2014 son los años en lo que se construyeron más buques, seis en cada año. Por su parte, esos buques tenían una media de 2.642,16 toneladas y 4.108,18 kW, de lo que se deduce que son barcos en general de gran porte y muy potentes.

TABLA 1.11. Resultados estadísticos de la flota según océanos de pesca

ATLANTICO		INDICO		PACIFICO	
Nº barcos	26	Nº barcos	25	Nº barcos	13
ANTIGÜEDAD		ANTIGÜEDAD		ANTIGÜEDAD	
Media	27,54	Media	13,28	Media	24,62
Moda	26	Moda	16	Moda	33
Desviación	11,65	Desviación	10,15	Desviación	10,00
ARQUE BRUTO		ARQUE BRUTO		ARQUE BRUTO	
Media	2113,42	Media	3278,16	Media	2463,08
Moda	1897	Moda	2737	Moda	2165
Desviación	618,40	Desviación	760,93	Desviación	653,75
POTENCIA		POTENCIA		POTENCIA	
Media	3400,42	Media	4943,78	Media	3750,31
Moda	2944	Moda	5850	Moda	3238
Desviación	958,29	Desviación	1038,17	Desviación	975,64

Fuente: Elaboración propia

De todas las empresas, únicamente Albacora, posee barcos faenando en los tres océanos. Por el contrario, las siguientes seis empresas centran sus esfuerzos en un solo océano: Nicra (Atlántico), Jealsa-Rianxeira (Atlántico), Echebaster (Índico), Compañía Europea de Túnidos (Índico), Atunera Dularra (Pacífico) y Ugavi (Pacífico). El resto de empresas, salvo Grupo Calvo (Atlántico y Pacífico), posee buques en el Atlántico y en el Índico.

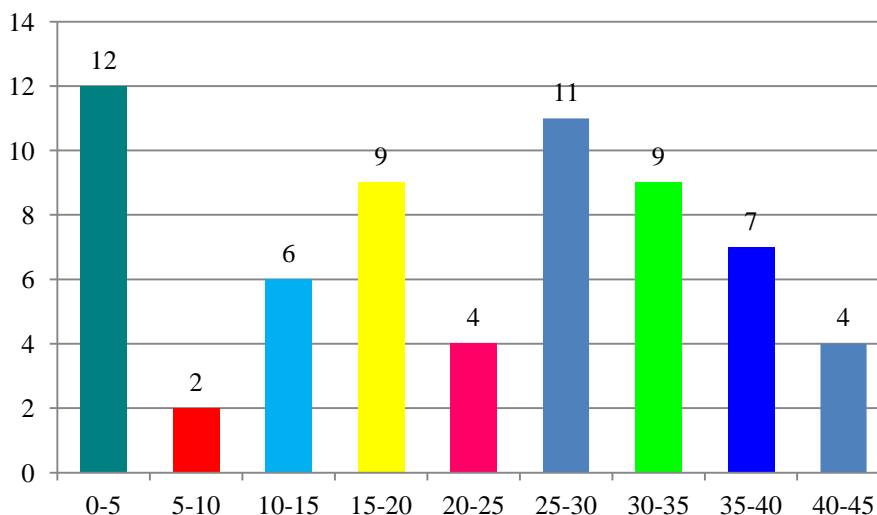
Así, en el océano Atlántico faenan 26 buques, 25 en el Índico y 13 operan en aguas del Pacífico. Existen claras divergencias entre los buques del Atlántico y Pacífico, medianamente similares éstos, con los del Índico. Los primeros son mucho más viejos, más pequeños y menos potentes que los segundos, de lo que se deduce que cuanto más antiguo sea un buque, su tamaño y potencia son menores.

Así, los barcos del Pacífico tienen una antigüedad media de 24,62 años y los del Atlántico de 27,54 años. Es en este último océano donde se concentran los buques más viejos de la población citada. Inversamente, la flota del Índico resulta, con diferencia, la más joven, con una media de 13,28 años, muy inferior a la de media en general, sin embargo, son manifiestamente más grandes y potentes.

Del **GRÁFICO 1.8** se deduce que el 51,56% de la flota (33 sobre 64) tiene menos de veinticinco años, por lo que el resto 48,44% es más viejo que esos años, además de éstos un 35,48% (11 de 31) tiene más de treinta y cinco años, de ahí

que creamos conveniente relevo llevado a cabo en los últimos años por gran parte de las empresas armadoras ha de seguir aún su camino.

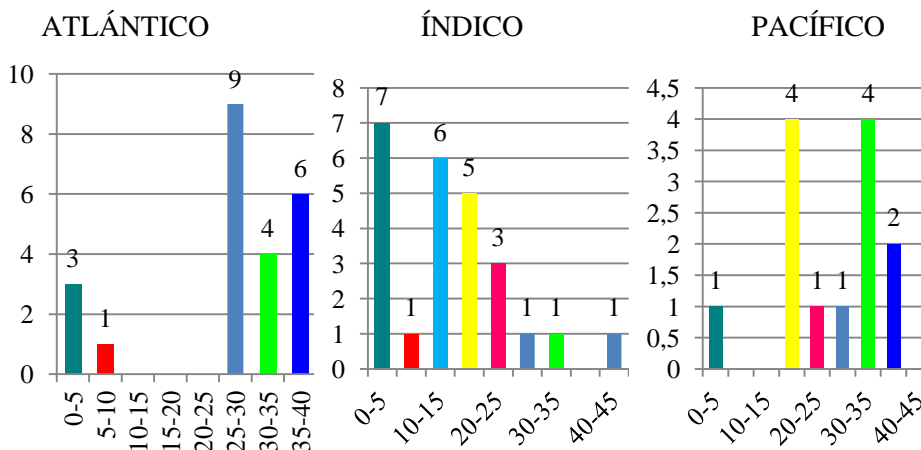
GRÁFICO 1.8. Distribución de la antigüedad de la flota total



Fuente: Elaboración propia

En la línea de lo comentado anteriormente y tomando como base el **GRÁFICO 1.8**, en el Atlántico sólo 4 de los 26 buques tienen menos de veinticinco años. La mitad exacta de la flota que opera en este océano está en la franja de 25-35 años.

GRÁFICO 1.9. Distribución de la antigüedad de la flota total según océanos de pesca

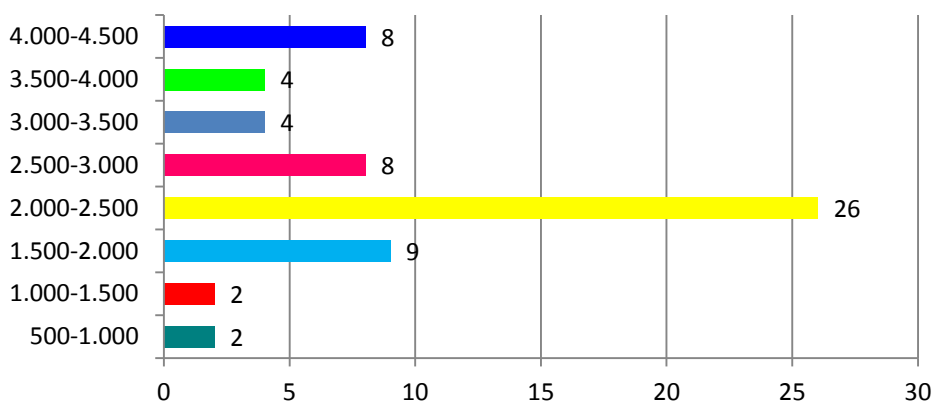


Fuente: Elaboración propia

En cuanto al Pacífico, la mayoría de los buques (8 de 13) están concentrados en dos franjas por igual, la de 15-20 y la de 30-35. Si bien, sólo un barco tiene menos quince años, se sitúa en la primera franja, 0-5 años.

Y en lo que respecta al Índico, la dispersión es su nota más relevante, concentrándose el mayor número de barcos homogéneos en cuanto a periodo de construcción en la franja 0-5 años. De hecho, 7 de los 11 buques construidos en el último lustro y los 6 barcos que tienen entre 10-15 años de toda la flota objeto de estudio navegan en ese océano. Así, 14 de las 25 naves poseen menos de quince años.

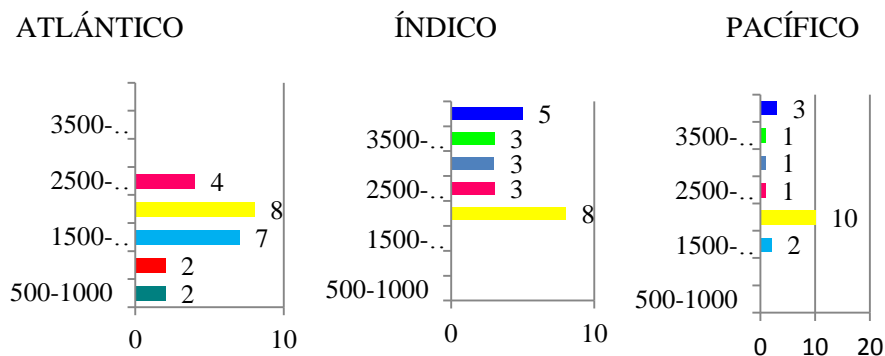
GRÁFICO 1.10. Distribución del arqueo de registro bruto de la flota total



Fuente: Elaboración propia

Siguiendo el **GRÁFICO 1.10**, se observa que 34 de los 63 barcos (el 53,96% de la flota total analizada) tienen entre 2.000 y 3.000 toneladas. Sólo ocho naves tienen más de 4.000 toneladas. De estos, una tiene más de veinte años, seis tienen entre diez y veinte años y tan solo una tiene menos de diez años, concretamente nueve.

GRÁFICO 1.11. Distribución del arqueo de registro bruto de la flota total según océanos de pesca

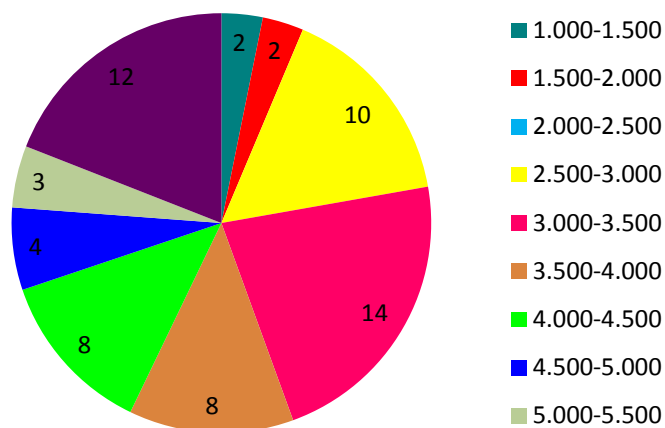


Fuente: Elaboración propia

Desglosando la información en océanos (**GRÁFICO 1.11**), observamos que el Atlántico acoge a todos los buques menores a 1.500 toneladas (4) de entre la población total. También es de destacar que el 47,83% de la flota atlántica tiene menos de 1.500 toneladas, además de que allí no operan barcos mayores a 3.000

toneladas. En el Pacífico, en cambio, la mayor parte de la flota, 12 de 18 (el 66,67%), tiene un arqueo de registro bruto de entre 1.500 y 2.500 toneladas. En estas aguas también faenan tres de los ocho buques más grandes. Finalmente, en el Índico, todos los buques tienen más de 2.000 toneladas y la mitad tiene más de 3.000 toneladas.

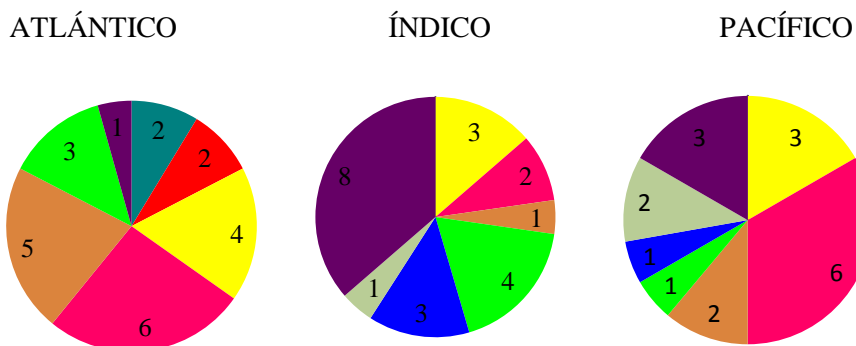
GRÁFICO 1.12. Distribución de la potencia de la flota total



Fuente: Elaboración propia

El **GRÁFICO 1.12** refleja la distribución de la potencia en el conjunto de los 63 buques. Así, 36 de ellos (el 57,14%) tienen menos de 4.000 kW de potencia, si bien prácticamente la totalidad de estos últimos, 34 sobre 36, son barcos más antiguos a veinte años.

GRÁFICO 1.13. Distribución de la potencia de la flota total según océanos de pesca



Fuente: Elaboración propia

En la misma lógica anterior, y vista la correlación entre la antigüedad y la potencia, los del Atlántico son, con diferencia, los buques menos potentes, porque también son los más antiguos, tal y como se ha comentado anteriormente. Sólo 4 de los 23 buques que allí navegan tienen más de 4.000 kW, y de éstos sólo uno mayor a 4.500 kW. La situación inversa ocurre en el Índico. Así, sólo 6 de

los 22 buques que faenan por aquellos lares poseen motores con una potencia inferior a 4.000 kW. El 36,36% de la flota (8 barcos) del Índico tiene más de 5.500 kW. Por su parte, en el Pacífico el 61,11% de la flota mueve menos de 4.000 kW.

De los datos se deduce que buena parte de los armadores que han construido algún barco han encontrado ya el tamaño tipo de buque que lo haga más eficiente y eficaz. Así, hasta la mitad de la década de 2000, la tendencia en cuanto a tamaño y potencia era creciente. Empero, de los 12 barcos construidos en el último decenio, 7 tienen menos de 3.000 toneladas y de 5.500 kW. Más recientemente, en el último lustro, se han construido siete barcos de los que cinco son menores a 3.000 toneladas y 4 poseen motores inferiores a 5.500 kW. Esto nos lleva a deducir que buena parte de los armadores que han construido algún barco ha tendido a un tamaño menor respecto los que se construyeron en el primer quinquenio del siglo XXI.

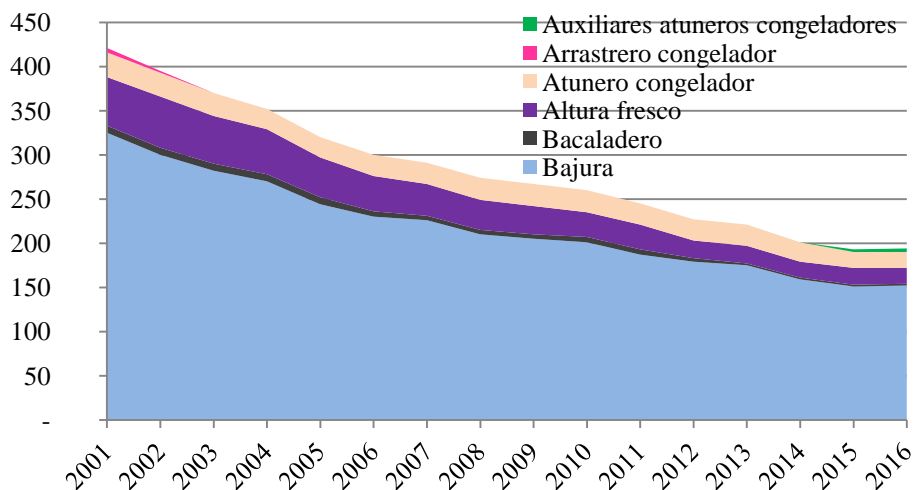
1.6 EL SUBSECTOR ATUNERO CONGELADOR EN COMPARATIVA CON EL SECTOR PESQUERO

Para acabar con este capítulo, en este apartado analizaremos el peso que este subsector tiene dentro del sector pesquero, desde el punto de vista regional (Euskadi) y nacional. Para ello, profundizaremos en los parámetros de números de barcos, tamaño y potencia, emanados de los organismos competentes en cada región, a cierre de este estudio. Ahora bien, las variables utilizadas para medir el tamaño y la potencia varían en función del organismo. En el caso de la medición del tamaño, los parámetros utilizados más habitualmente son las toneladas de registro bruto (TRB) y el arqueado de registro bruto (GT), mientras que la potencia suele estar medida en caballos de vapor (CV) o kilovatios (kW). Actualmente, son el GT y los kW los parámetros que más se suelen utilizar.

Así, según los datos publicados por el DDEIGV, en 2016 había censados en Euskadi 18 buques atuneros congeladores. Eso sí, es de destacar que hasta el 2014 dentro de la cifra de los buques atuneros congeladores se incorporaban también barcos auxiliares de los primeros. A modo de ejemplo, entre los 22 buques contabilizados en 2014 como atuneros congeladores, 2, no lo eran.

Como se observa en el **GRÁFICO 1.14** la situación general del sector pesquero vasco no puede tacharse de boyante. En los últimos quince años subsectores otrora importantes como el Arrastrero Congelador desaparecieron, o bien, vieron reducido de forma drástica su número de barcos, como por ejemplo la Altura al Fresco o el Bacaladero. Si bien, es el subsector de bajura el que experimentó una mayor caída en términos absolutos en cuanto a número de barcos, pasando de las 325 unidades de 2001 a 152 en 2016. Sin embargo, del subsector atunero congelador, aunque sí vio reducido su número de barcos, no podemos decir que tuvo una reducción tan dramática como los anteriores: pasaron de 28 naves en 2001 a 18 en 2016.

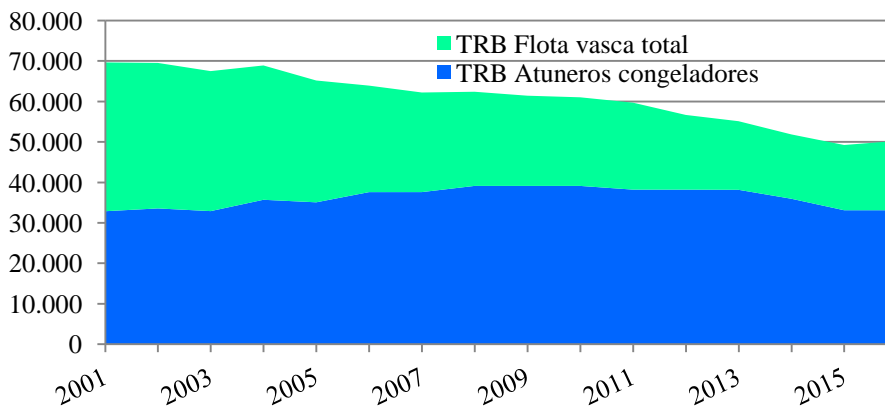
GRÁFICO 1.14. Número de buques en Euskadi en el periodo 2001-2016



Fuente: DDEIGV. Elaboración propia

Por su parte, el DDEIGV mide la capacidad de almacenaje de los barcos a través de las TRB. Así, las TRB (GRÁFICO 1.15) totales de la flota vasca, siguiendo la lógica anterior, se vieron reducidos ostensiblemente, si bien, en el 2016 experimentaron un sensible aumento.

GRÁFICO 1.15. Evolución de las TRB en Euskadi en el periodo 2001-2016



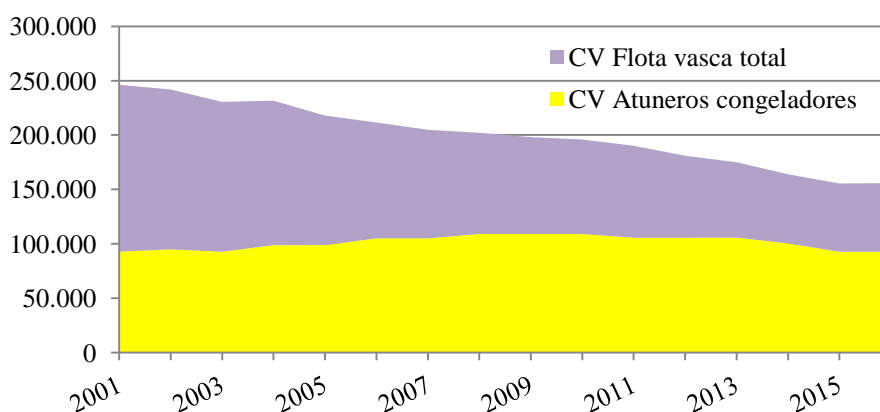
Fuente: DDEIGV. Elaboración propia

Sin embargo, centrándonos en los atuneros congeladores, y a pesar del descenso en el número de los mismos, sus TRB totales fueron en aumento prácticamente hasta 2008, año tras el cual se mantuvieron casi constantes hasta el 2015, cuando se dieron de baja dos buques y además, hay que recordar, se comenzaron a contabilizar a parte los buques auxiliares de los atuneros congeladores. Ello hizo que el descenso de las TRB totales se viese amortiguado por incluir las relativas al subsector atunero congelador. De tal forma que el descenso total sufrido con respecto al año 2001 fue de un 27,83%, cuando el mismo, no incluyendo los datos relativos a la flota atunero congeladora, fue de 53,39%, siendo para ese

periodo el aumento en las TRB de los atuneros congeladores de un 0,74%. Es más, desde el año 2004 las TRB totales de los atuneros congeladores son mayores al TRB restante de la flota vasca. De ahí que, las TRB/atuneros congeladores de media vieron incrementada su valor en los últimos quince años, pasando de 1.174,79 t/buque de 2001 a las 1.840,97 t/buque de 2016, siendo en el periodo 2003-2004 cuando se notó un mayor incremento, pasando de 1.265,96 a 1.552,87 t/buque, aunque también en el periodo 2013-2014 el cambio habido también fue notorio, donde de las 1.635,14 t/buque se pasó a las 1.840,97, lo que pone en evidencia que los dos buques atuneros congeladores que fueron dados de baja en 2015 eran de los más pequeños. También, el ratio TRB/buque para el resto de la flota vasca se incrementó, aunque sensiblemente, desde los 93,57 t/buque de 2001 a los 97,39 t/buque de 2016.

Sobre la potencia del sector pesquero vasco (**GRÁFICO 1.16**) se puede realizar una lectura similar a la anterior. Así, la potencia general, medida en CV, padeció una caída de 36,68% respecto a 2001, mientras que la de los atuneros congeladores prácticamente se mantuvo constante al descender un 0,08%, con lo que el descenso de la potencia vasca sin incluir los datos del subsector atunero congelador fue del 58,79%.

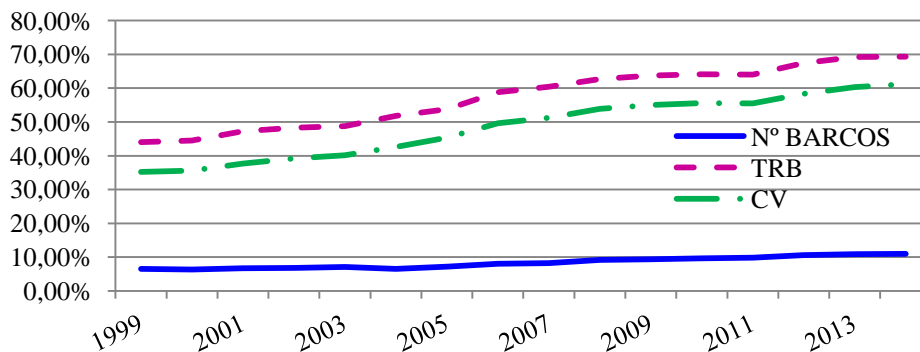
GRÁFICO 1.16. Evolución de la potencia (CV) en Euskadi en el periodo 2001-2016



Fuente: DDEIGV. Elaboración propia

Por ello podemos intuir sin ningún tipo de cálculo adicional que el peso relativo del subsector atunero congelador está aumentando cada año que transcurre. Muestra de ello es el **GRÁFICO 1.17**. En él se observa la creciente importancia relativa del subsector atunero congelador vasco frente al sector pesquero en general, en cuanto a las tres variables analizadas: número de barcos, TRB y potencia. El número de atuneros congeladores vascos representaba un porcentaje relativamente pequeño sobre el sector en general en 2016, un 9,28%, frente al peso que suponían las TRB como la potencia para ese año, un 65,91% y un 59,42%, respectivamente. Ello es debido al gran tamaño de los atuneros congeladores, factor éste que ha ido en aumento año tras año, aunque parece que en los últimos años se ha encontrado el tamaño óptimo que estos buques han de tener.

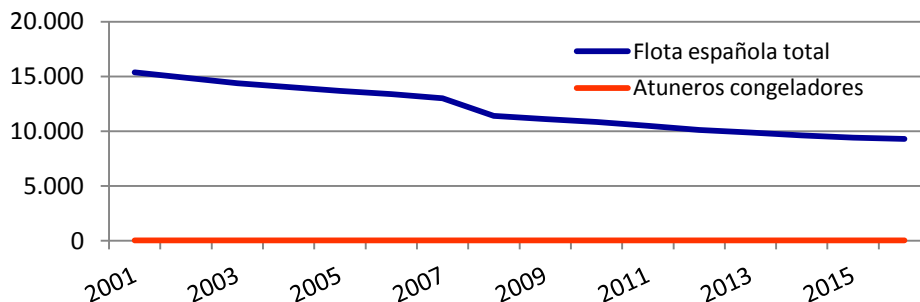
GRÁFICO 1.17. Comparación de la importancia del subsector atunero congelador respecto al total en Euskadi en el periodo 2001-2016



Fuente: Elaboración propia

Desde el punto de vista nacional también es destacable la participación del subsector atunero congelador. En 2001 eran 15.385 los buques censados en toda España y de éstos sólo 39 correspondían a atuneros congeladores (**GRÁFICO 1.18**).

GRÁFICO 1.18. Evolución del número de barcos españoles en el periodo 2001-2016



Fuente: MAGRAMA. Elaboración propia

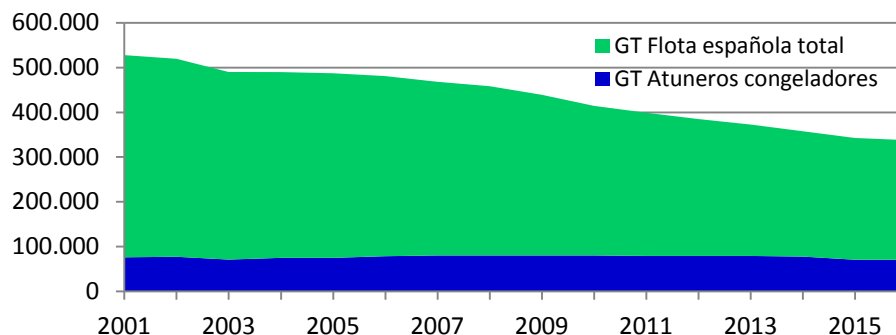
Con todo, para el año 2016 el número total de buques sufrió un grave descenso hasta situarse en 9.299 unidades, entre los que se encontraban 26 atuneros congeladores, representando éstos tan sólo el 0,28% de la flota española en 2016 (**GRÁFICO 1.21**). Todos los atuneros congeladores censados en el MAGRAMA, salvo uno, estaban controlados por vascos, a pesar de que algunos no tenían su puerto base en Euskadi, y lógicamente, por ello no estaban incluidos en los datos del DDEIGV. Por tanto, se pueden catalogar como vascos la inmensa mayoría de los atuneros censados en España, 25 de 26.

Por otro lado, el MAGRAMA, a diferencia del DDEIGV, utiliza las GT y los kW para medir el tamaño y la potencia, respectivamente, aunque para medir la potencia en CV simplemente hay que multiplicar los kW por 1,358998.

De esta manera, el GT total de los buques (**GRÁFICO 1.19**) fue descendiendo a medida que transcurrían los años. En el quinquenio 2001-2016 la GT de la flota

total pasó de 527.594 GT a 337.679 GT, es decir, un 36% menor. Por su parte, el GT de los atuneros congeladores descendió sensiblemente respecto el año 2001, pasando de 75.976 GT a 70.553,88 GT.

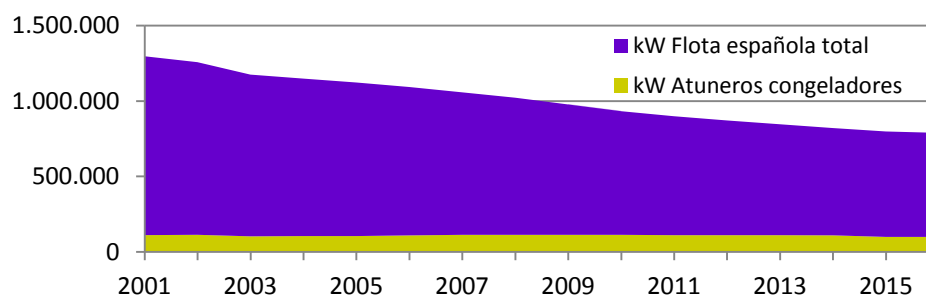
GRÁFICO 1.19. Evolución de las GT en España en el periodo 2001-2016



Fuente: MAGRAMA. Elaboración propia

Así, cada año es menor la diferencia entre el GT de los atuneros congeladores y los del conjunto del resto. Como ilustración (**GRÁFICO 1.21**) en el año 2001 los atuneros que representaban el 0,25% de la flota total española ostentaban el 14,40% de las GT totales; sin embargo, en el año 2016, el 0,28% de la flota poseía más de un quinto, el 20,89%, de las GT totales. Ello nos lleva a pensar, por una parte, en el gran tamaño de la flota atunero congeladora y, por otra, en el reducido tamaño en general del resto de la flota española. Así, de los 1.948,10 GT/atuneros congeladores de 2001 pasó a los 2.713,61 GT/atuneros de 2016, en contra de los 29,43 GT/buque de 2001 a los 28,81 GT/buque del resto de la flota española en 2016.

GRÁFICO 1.20. Evolución de la potencia en kW en España en el periodo 2001-2016



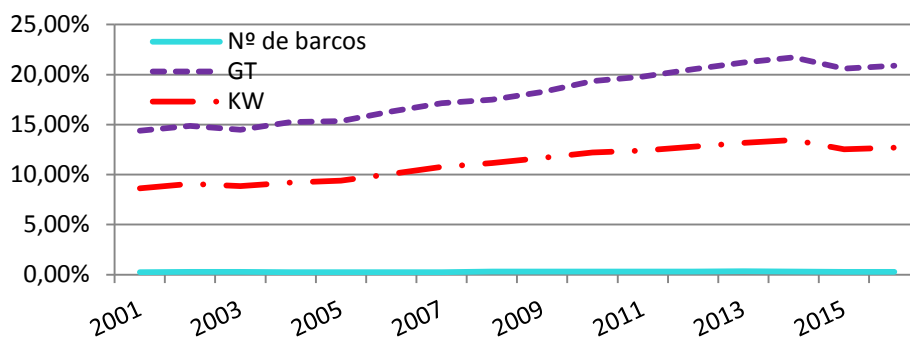
Fuente: MAGRAMA. Elaboración propia

Por su parte, la potencia, medida en kW, ha llevado una progresión similar (**GRÁFICO 1.20**). La potencia total disminuyó desde 2001 de forma brusca (un 39,15%), pasando de 1.297.487 kW en ese año a 789.574 kW en 2016. Igualmente, la potencia de los atuneros congeladores bajó de 112.022,06 kW a 100.187,84 kW, un 10,56% menor. Empero, el ratio de potencia por buque atunero del quinquenio analizado se incrementó un 34,15%, siendo 2.872,36 kW/buque en 2001 y 3.853,38 kW/buque en 2016. Nuevamente, estos datos son

reveladores del aumento en tamaño y en potencia de las nuevas unidades de atuneros congeladores respecto las antiguas.

Así, haciendo caso al **GRÁFICO 1.21**, y en concordancia con los datos anteriores, el subsector atunero congelador aumentó su significatividad respecto al resto. Esto es, en 2001 el 0,25% de la flota total, los atuneros congeladores, ostentaban el 8,63% de los kW, siendo los mismos para el ejercicio 2016, del 12,69%, ante una representatividad del 0,28% de la flota.

GRÁFICO 1.21. Evolución de la comparación de la importancia del subsector atunero congelador respecto al total en España en el periodo 2001-2016

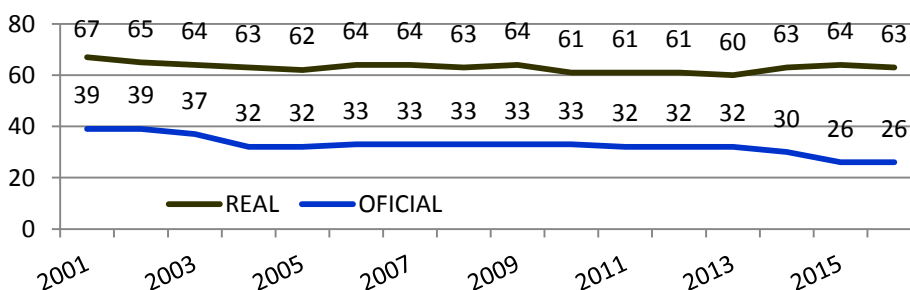


Fuente: MAGRAMA. Elaboración propia

De esta manera, y con todos los datos anteriores, se comprueba el verdadero peso que el subsector atunero congelador supone tanto a nivel regional (vasco) como nacional. Ahora bien, todos los datos con los que hemos trabajado en este apartado son los oficiales, esto es, los ofrecidos por los organismos de cada uno de los territorios en cuestión, en los que, lógicamente, no se han tenido en cuenta aquellos buques abanderados fuera de su ámbito de aplicación pero controlados por gentes de dentro de la misma.

Por ello, y en aras de complementar la información anterior y hacerla más cercana a la realidad, con los datos del censo del Anexo 1 obtenemos los siguientes gráficos (**GRÁFICO 1.22**, **GRÁFICO 1.23** y **GRÁFICO 1.24**) donde se presentan los datos reales en comparativa con los ofrecidos oficialmente por el MAGRAMA.

GRÁFICO 1.22. Evolución del número de atuneros congeladores controlados por españoles en el periodo 2001-2016

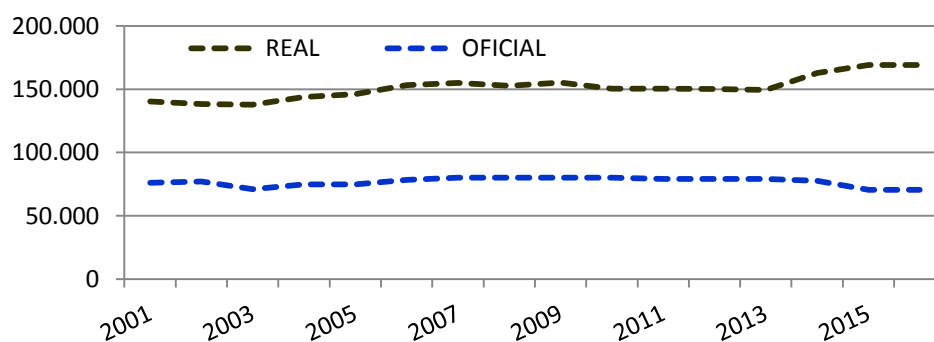


Fuente: Elaboración propia

De esta forma, el **GRÁFICO 1.22** muestra la evolución de la flota española en el periodo 2001-2016. Como ya se ha citado, los buques más modernos son más grandes y potentes que los anteriores, si bien parece que en los últimos años gran parte de los armadores han encontrado el tamaño de barco más eficiente y eficaz. De ahí que tanto el GT (**GRÁFICO 1.23**) como los kW (**GRÁFICO 1.24**) de esta flota hayan mantenido una pendiente ascendente.

Siguiendo el **GRÁFICO 1.22** comprobamos que el número de buques atuneros congeladores no sólo no descendió en 2015 respecto al 2014, como indicaban los datos del MAGRAMA (-4), sino que incrementaron en 1 unidad.

GRÁFICO 1.23. Evolución del GT de los atuneros congeladores controlados por españoles en el periodo 2001-2016



Fuente: Elaboración propia

A la luz de De esta forma, el **GRÁFICO 1.22** muestra la evolución de la flota española en el periodo 2001-2016. Como ya se ha citado, los buques más modernos son más grandes y potentes que los anteriores, si bien parece que en los últimos años gran parte de los armadores han encontrado el tamaño de barco más eficiente y eficaz. De ahí que tanto el GT (**GRÁFICO 1.23**) como los kW (**GRÁFICO 1.24**) de esta flota hayan mantenido una pendiente ascendente.

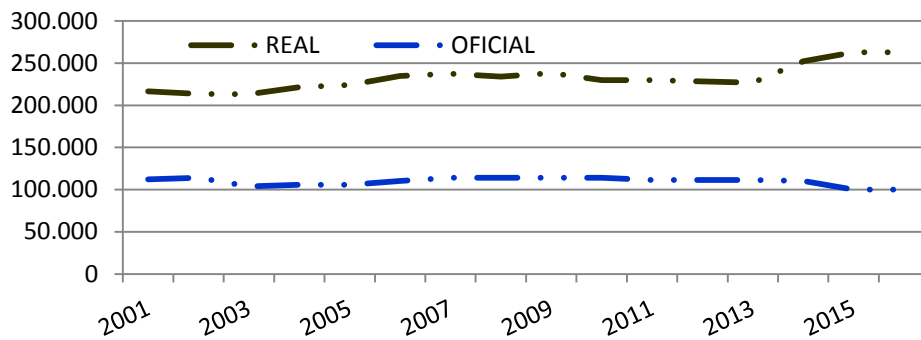
Siguiendo el **GRÁFICO 1.22** comprobamos que el número de buques atuneros congeladores no sólo no descendió en 2015 respecto al 2014, como indicaban los datos del MAGRAMA (-4), sino que incrementaron en 1 unidad.

GRÁFICO 1.23 y **GRÁFICO 1.24**, en el 2015 existe un repunte tanto en potencia como en capacidad, como consecuencia del aumento del número de buques respecto a los años inmediatamente predecesores.

Por tanto, en estos tres últimos gráficos se observa que la flota atunera que es controlada por españoles es casi el doble de la que muestran los datos oficiales. La diferencia entre los datos oficiales y los reales son los buques abanderados en terceros países. Los motivos de tal hecho merecen un estudio aparte, sin embargo algunos de ellos pueden ser el acceso a derechos de pesca, la situación estratégica, la mejor tributación, etc. Aunque, es preciso destacar que en Europa, para poder construir una nueva unidad, antes se ha tenido que destruir la

misma cantidad en cuanto a arqueo (GT) como potencia (kW), por lo que si una empresa desea crecer, sólo lo podrá hacer abanderando buques en el extranjero.

GRÁFICO 1.24. Evolución de los kW de los atuneros congeladores controlados por españoles en el periodo 2001-2016



Fuente: Elaboración propia

En resumen como dato revelador, los datos muestran que la flota atunero congeladora controlada por españoles ostenta casi un 8,25% de la flota mundial de este tipo de buques y pescan en torno al 10,5% de las capturas mundiales de atún más comercializable. Dicho de otra manera, sólo 62 buques pescaron en 2015 el 10,79% del atún más comercial a nivel mundial.

PARTE II. EL RIESGO Y SU GESTIÓN

CAPÍTULO 2. CONCEPTO DE RIESGO Y SU CLASIFICACIÓN

“Cuando se está en medio de adversidades ya es tarde para ser cauto” (Séneca)

2.1 INTRODUCCIÓN

Son innumerables los riesgos a los que se enfrentan las empresas, más aún las empresas pesqueras si cabe, las cuales operan constantemente en entornos inestables. Así, durante este capítulo definiremos el riesgo y elaboraremos una especie de mapa de los mismos que ayude a identificar y jerarquizar los principales dentro de la galaxia total a la que las empresas y sus operaciones están expuestas, pudiendo resultar éstos tanto de factores internos como de externos a la empresa, para poder tomar así las medidas correctivas necesarias, punto éste que trataremos en un capítulo posterior. Dicho de otro modo, fragmentaremos la incertidumbre de la que hablaba Knight (1921) en unidades, con lo que pondremos un nombre a las preocupaciones que evocan a las personas, aunque, eso sí, sólo nos centraremos en los «átomos» más importantes. Muchos de ellos se originan en el intento de controlar otros.

Ahora bien, creemos conveniente recordar que la lista que propongamos no es más que una lista parcial, ya que siguiendo la teoría del iceberg, y haciendo un símil del mismo, pueden existir formas impredecibles bajo el agua, difíciles o imposibles de ver, cuales pueden prever consecuencias graves, más insidiosas y complicadas de advertir en primera instancia. Ejemplo de esto último son las consecuencias en forma de pérdidas económicas para las compañías aéreas por motivos tan dispares, en un principio no contempladas en su mapa de riesgos, como la gripe aviar, las revoluciones en los países árabes o el cierre del espacio aéreo, caso este último consecuencia de la erupción del volcán islandés Eyjafjallajökull en 2010.

Sin embargo, antes de comenzar a realizar ninguna clasificación, es preciso destacar el primero de los riesgos con los que se encuentra una empresa a la hora de realizar tal labor, concretamente el riesgo de mapeo, esto es, el riesgo de que no sean recogidos en la clasificación o mapa de riesgo todos aquellos riesgos relevantes para la empresa. Los motivos que pueden originar tal hecho pueden ser varios, entre otros, desconocimiento, error, o simplemente, prisa a la hora de elaborarlo. Y es que aunque pueda parecer una incongruencia, los direc-

tivos, que a la postre son los responsables de la gestión de la empresa, y por ende de la gestión de riesgos, están expuestos a ciertas exigencias que le obligan a actuar con celeridad, asumiendo riesgos, aunque a su vez les sea exigida, por lo general, una extremada prudencia.

Clasificaremos los riesgos en grupos homogéneos. En un principio puede parecer una tarea sencilla. Nada más lejos de la realidad. Se trata de una labor dificultosa debido a la gran heterogeneidad de los riesgos. Para ello, tomaremos como base la clasificación mostrada por Escorial Bonet (2012: 53) mostrada en la FIGURA 2.2.

Así, podemos englobar los riesgos en cuatro grandes bloques: riesgos estratégicos, operacionales, financieros y del azar. A su vez, éstos se dividen en riesgos externos e internos.

Veremos que en las empresas no financieras, caso de las pesqueras, existen, a diferencia de en las empresas financieras —las cuales suelen centrar su preocupación en los efectos de los riesgos financieros y macroeconómicos—, una gran cantidad de riesgos operativos, comerciales y regulatorios, lo que añade al mapa una complejidad adicional debido a que estos riesgos, por lo general, no tienen activos que coticen en mercados financieros eficientes; de ahí que la estimación del comportamiento futuro sea más compleja, además de que las alternativas de cobertura sean difíciles de encontrar y complicadas de analizar.

2.2 ¿QUÉ ES RIESGO?

Se produce un riesgo cuando existe la posibilidad de que algo negativo ocurra o de que algo positivo no ocurra. Ahora bien, exponer una definición general sobre riesgo válida para todos los ámbitos es una tarea extremadamente complicada, ya que parece no existir un consenso en cuanto a su definición. Tiene significados y connotaciones diferentes dependiendo del contexto en el que se sitúe.

Al respecto, Luhmann (2006: 51) establece:

Quando se trata de fijar las determinaciones del concepto de riesgo, uno se encuentra de inmediato sumergido, por así decirlo, en una espesa niebla, donde la vista no alcanza a distinguir más allá del propio bastón.

Por su parte, el Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española (DRAE), para la definición de riesgo, de forma global, tiene dos acepciones:

1. *Contingencia o proximidad de un daño.*
2. *Cada una de las contingencias que pueden ser objeto de un contrato de seguro.*

Sin embargo, para evitar cualquier tipo de confusión entre la extensa bibliografía en inglés al respecto, habría que matizar la definición expuesta en el DRAE, ya que ésta engloba dentro del término «riesgo» los términos en inglés *risk* y

hazard. Según Kaplan y Garrick (1981: 12), el término *risk* equivaldría a la posibilidad de daño o grado de probabilidad de ese daño, mientras que *hazard* se debería entender como la fuente del peligro.

El riesgo, desde un punto general, puede ser entendido sólo en una dirección, apuntando a sólo las pérdidas potenciales, o puede entenderse en dos direcciones para identificar tanto las potenciales pérdidas como las ganancias potenciales. Aunque autores como Herranz Martín (2001: 88) sentencian que «el concepto “riesgo” sólo debe emplearse cuando los desenlaces posibles del hecho contingente sean de carácter neutro o negativo». Tradicionalmente, en el lenguaje común y también en el económico, su sentido etimológico ha sido casi en exclusiva negativo. Así por ejemplo, cuando se habla de riesgo de muerte, accidente o incendio, estamos ante un hecho binomial: uno, que ocurra el hecho; o dos, que no ocurra, entendiéndose éste por un efecto temido. Hoy, y cada vez en mayor medida, la noción del riesgo es cada vez más amplia: puede tener un aspecto positivo, se puede configurar como oportunidades de conseguir beneficios; o un aspecto negativo, esto es, suponer una amenaza para la sostenibilidad y el éxito empresarial. Si bien cabe mencionar que varios tipos de riesgo sólo pueden ser entendidos desde la perspectiva negativa, como por ejemplo en el campo de la seguridad.

Ahora bien, y al hilo de lo anteriormente comentado, en función de la disciplina investigada o estudiada podemos encontrar una gran diversidad de definiciones utilizadas. Así, en palabras de Puy Rodríguez (1994: 21), estarían por un lado,

las definiciones de carácter más cuantitativo, formal, convencional, matemático, probabilístico, «racional», etc., que tienen su origen en campos tales como la economía, la ingeniería, la estadística, la física o las teorías de la decisión racional. Desde este enfoque, el riesgo hace referencia a las pérdidas esperadas y puede ser reducido a un valor numérico,

y por otro,

se puede abordar desde una postura más constructivista, que atiende a todo aquello más vinculado a su significado, a los aspectos personales, sociales y culturales, y poniendo mayor énfasis en lo subjetivo (ibíd., 1994: 23).

Nosotros, dado el objetivo de nuestro trabajo, nos vamos a centrar más en los primeros, concretamente en los riesgos empresariales o corporativos.

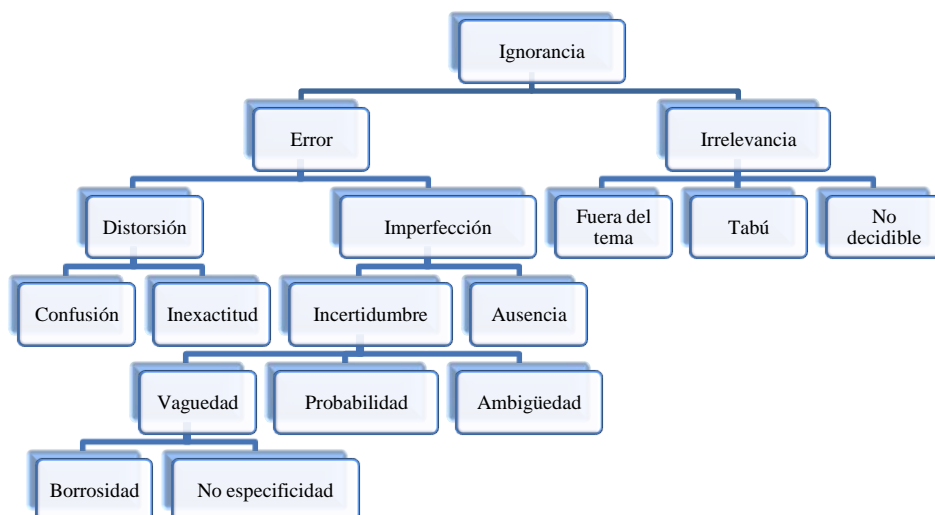
Eso sí, en casi todas las definiciones de riesgo subyace la idea de la posibilidad de pérdidas o daño, y junto a ella la de incertidumbre. Sobre esto último es ineludible comentar la distinción realizada por Knight (1921), en su tesis doctoral titulada *Riesgo, incertidumbre y beneficio*, entre riesgo e incertidumbre. Se puede decir que la dicotomía básica es simple: cuando no hay certidumbre existe el riesgo. En palabras de Luhmann (2006: 45), «la distinción de Knight entre riesgo e incertidumbre se ha convertido desde entonces en una especie de dogma inamovible». En opinión de Knight, el «riesgo» es la aleatoriedad con probabi-

lidades conocidas que a la vez se pueden asegurar, en tanto que la «incertidumbre» la define como la aleatoriedad con probabilidades desconocidas que no se pueden asegurar. Dicho de otro modo, según Tarapuez Chamorro, Zapata Erazo y Agreda Montenegro (2008: 90), para Knight «el riesgo es lo objetivo y susceptible de ser medido, por lo cual puede ser incluido en los costos de la empresa, pero también se puede revertir y disminuir mediante la constitución de seguros. Por otra parte, la incertidumbre es de carácter subjetivo y, es precisamente ella, la que permite explicar y justificar la función del empresario». De ahí que para muchos la gran aportación de Knight es la consideración de la incertidumbre como elemento esencial de la actividad empresarial. Como resumen, la incertidumbre knightiana es un riesgo que no es medible y que no se puede computar.

Por último, en labios de Setó Pàmies (2009: 14), «para Knight la esencia de la actividad empresarial es la incertidumbre o la ausencia de conocimiento perfecto sobre las consecuencias futuras, y el beneficio es el premio o la recompensa por la asunción del riesgo».

Como ejemplo, en gran parte de los negocios los factores de producción son conocidos, además de que se pueden adquirir a un precio cierto, sin embargo, la demanda es incierta, por lo que se han de realizar previsiones futuras. Cuanto más información y conocimientos se tenga, menor será la incertidumbre en las predicciones. Como consecuencia de ello, los empresarios asumen un riesgo por el cual reciben como recompensa el beneficio, lo cual es incierto. Ahora bien, si las previsiones realizadas no se cumplen, puede llevar a la obtención de pérdidas en lugar de beneficios. De ahí que O’Kean Alonso (2012: 94) afirme: «la función empresarial consiste, para este autor [Knight], en afrontar la situación de incertidumbre para convertirla en una situación de riesgo».

FIGURA 2.1. Taxonomía de Smithson de la ignorancia y la incertidumbre



Fuente: Smithson (1989: 9)

Ahora bien, creemos de ayuda para entender la incertidumbre la tipología planteada por Smithson (1989: 9) a partir de los tipos de ignorancia mostrados en la FIGURA 2.1.

Así, se puede «ignorar algo» o «ser ignorante de algo». «Ignorar algo» es una declaración de irrelevancia. Las personas pueden considerar algo como irrelevante por su falta de pertinencia (*untopicality*), porque es un problema insoluble (*undecidability*) o bien porque la sociedad lo excluye de la discusión (*taboo*). Por su parte, «ser ignorante de algo» es un estado de error, que puede resultar de un conocimiento incompleto o distorsionado. La distorsión se puede manifestar como sesgos (*inaccuracy*) y confusión. La imperfección (*incompleteness*) puede ser cualitativa, de tipo (*absence*) o de grado. Esto último lo denomina incertidumbre (*uncertainty*), y a su vez lo subdivide en tres variantes: vaguedad (*vagueness*), probabilidad (*probability*) y ambigüedad (*ambiguity*). De ahí que la incertidumbre sea la subárea a la que se refieren los formalismos que existen para representar el no conocimiento.

Con todo, durante todo nuestro trabajo absorberemos el margen de incertidumbre, siendo más complicado si cabe aún, pues nuestro ámbito de investigación se centra en unas empresas que ni tan siquiera pueden estimar de forma fiable los factores de producción. Toda la actividad realizada por ellas, desde el comienzo hasta su final, está impregnada de una atmósfera de incertidumbre. Todo ello a pesar de que en el último siglo y medio han existido innumerables avances técnicos que ayudan sobremanera para reducir el riesgo.

Relacionado con ello, compartimos con Arbolí González (1998: 11) la siguiente idea:

El riesgo y la lejanía [antes habla de ella como factor multiplicador del riesgo] no han desaparecido, a pesar de los nuevos instrumentos técnicos de seguridad y comunicación, el mar sigue siendo el escenario de las «aventuras». Se ha cambiado el signo, no cabe duda alguna, pero no se ha podido cambiar su carácter de empresa amenazada por el peligro.

Dicho lo cual, a continuación exponemos algunas de las definiciones de riesgo que hemos creído más relevantes dentro del extenso elenco existente al respecto. Incluso pese a que en palabras de Yanes Estévez (2002: 134), «es complicado dar una definición previa de riesgo cuando sabemos que muy probablemente no coincidirá con la que tiene en sus esquemas mentales, pudiendo distorsionar la información obtenida y con ello las conclusiones e implicaciones del estudio».

Así, desde un punto de vista más general, la palabra riesgo es definida por estos autores de la siguiente manera:

TABLA 2.1. Definición de riesgo por autores desde la óptica general

Autor	Definición
Williams (1995: 25)	Es un evento adverso que es incierto.
Santesmases Mestre (1996: 811)	En general, es toda consecuencia no prevista que puede ocasionar una pérdida económica, resulta perjudicial o ser desagradable. Una decisión comporta riesgo, siempre que sus resultados no sean ciertos y dependen, por tanto, del azar.
Arbolí González (1998: 106)	En un sentido amplio puede definirse como la incertidumbre que provoca la posibilidad de que ocurra un hecho con consecuencias, en la mayoría de los casos, dañoso y susceptible de valoración.
Leonard (1998: 105)	Es una medida de la incertidumbre... El riesgo no es ni bueno ni malo; sólo significa que el resultado es incierto.
Holton (2004: 22)	Es la exposición al resultado de algún hecho futuro del cual no se tiene certeza sobre cuál va a ser su desenlace.

Fuente: Elaboración propia

Algunos organismos, por su parte, lo definen así:

TABLA 2.2. Definición de riesgo por organismos desde la óptica general

Organismo	Definición
FAO (1996: 7)	La probabilidad de que ocurra algo indeseable
Federation of European Risk Management Associations (FERMA) (2003: 3) /ISO/CEI 73 (2009: 1)	La combinación de la probabilidad de un suceso y sus consecuencias.
International Actuarial Association (2004: 26)	La posibilidad de acaecimiento de un suceso que tendrá un impacto sobre los objetivos.
Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) (2004: 2)	La probabilidad de que ocurra un determinado evento que puede tener efectos negativos para la institución.
ISO 31000 (2009)	Efecto de la incertidumbre sobre la consecución de los objetivos. Un efecto es una desviación de aquello que se espera sea positivo, negativo o ambos. Los objetivos pueden tener aspectos diferentes y se pueden aplicar en niveles diferentes.
International Accounting Standard Committee (IASB) (2009: párrafo 43)	Variabilidad en los desenlaces posibles.
Fundación Mapfre (febrero 2015)	Combinación de la probabilidad de ocurrencia de un suceso y sus consecuencias. Puede tener carácter negativo (en caso de ocurrir se producen pérdidas) o positivo (en caso de ocurrir se producen ganancias).

Fuente: Elaboración propia

Como se observa la definición de riesgo dada por estos organismos es variada. Podemos decir, por tanto, que la concepción moderna tiene, entre otras, estas características: no es ni positivo ni negativo, en esta línea sus consecuencias pueden ser también positivas o negativas; esto es, dependen de la percepción del que la reciba, además de que está vinculado a la incertidumbre en tanto está referido a algo que se desea lograr o evitar.

Desde una óptica más económica existen otras definiciones para el riesgo:

TABLA 2.3. Definición de riesgo desde la óptica económica

Autor	Definición
MacCrimmon y Wehrung (1986: 10)	El riesgo es la exposición a una posibilidad de pérdida.
Boritz (1990: 13)	Riesgo es la posibilidad de pérdida como resultado de la combinación de la incertidumbre y la exposición que fluye de las decisiones de inversión o compromisos.
Sitkin y Pablo (1992: 9)	Es la existencia de incertidumbre sobre los potencialmente significativos y/o desagradables resultados de la decisión.
Tamames y Gallego (2000: 463)	Es aquella contingencia o eventualidad de un daño o de una pérdida como consecuencia de cualquier clase de actividad, y cuyo aseguramiento puede ser objeto de contrato. En economía, el conjunto de dificultades y peligros que debe arrostrar al empresario para conseguir beneficios en una actividad.
Suárez Suárez (2000: 329)	Es la eventualidad o contingencia que puede causar pérdida. Una acción económica comporta riesgo siempre que dependa, en mayor o menor medida, del azar.
Bessis (2002: 11)	El impacto adverso en el rendimiento, como consecuencia a diferentes fuentes de incertidumbre
Castro Caro (2003: s.p.)	Es el elemento esencial del seguro y lo constituye, en general, la posibilidad o eventualidad de que ocurra un hecho que perjudique económicamente al asegurado, ya sea porque puede afectar a bienes determinados, al derecho a exigir ciertas prestaciones, al patrimonio mismo en forma indeterminada, o a la vida, salud o integridad de una persona.
Heras (2004: 122)	Es la incertidumbre que puede afectar a determinada actividad o al resultado de una operación.

Fuente: Elaboración propia

En lo relativo a una definición centrada en el riesgo empresarial o corporativo, destacamos:

TABLA 2.4. Definición de riesgo empresarial

Autor	Definición
Cea García (1995: 34)	Riesgo de obtención de renta.
Miller	Variación inesperada o negativa en variables, como costes.

Autor	Definición
(1992: 311)	beneficios o el mercado.
Solomon, Solomon, Norton y Joseph (2000: 449)	Se refiere a todos los tipos de riesgo que las empresas enfrentan. Puede ser entendido como la incertidumbre asociada tanto a una ganancia como a una pérdida potencial.
Vidal Lopo (2001: 21)	Es el conjunto de factores o circunstancias que determinan o afectan a la obtención del resultado en la actualidad y en el futuro.
Romero Villafranca (2004: 8)	Cualquier evento cuya materialización sea susceptible de producir una repercusión económica, social o medioambiental.

Fuente: Elaboración propia

A la vista de todas las definiciones anteriores, y teniendo en cuenta que, según Luhmann (2006: 74), «no existe conducta libre de riesgo», definiremos riesgo como la diferencia entre lo esperado y lo realmente sucedido.

Como hemos visto, el riesgo empresarial puede ser entendido desde tres perspectivas: como amenaza, como oportunidad o como incertidumbre. Se percibirá como **amenaza** cuando se haga referencia a los posibles acontecimientos negativos que puedan perjudicar los intereses y los objetivos de la empresa (fraudes, fallos de sistema, mala reputación, reclamaciones...). Por su parte, la concepción como **oportunidad** hace referencia a la relación existente entre el riesgo y el retorno que proporciona la oportunidad, siendo el potencial del valor que se busca más alto cuanto mayor es el riesgo que se asuma. Y por último, el riesgo entendido como **incertidumbre** engloba todos los resultados posibles, ya sean positivos o negativos, buscando una posición de equilibrio, lo cual se encuentra entre la amenaza y la oportunidad.

Así las cosas, en todo nuestro trabajo estudiaremos los riesgos más relevantes desde nuestro punto de vista a los que nuestras empresas objetivo están sometidas para intentar minimizarlos e, incluso en la medida de lo posible, eliminarlos en caso de los riesgos con efectos adversos, o potenciarlos y explotarlos cuando se trate de riesgos positivos. Todo ello a pesar de que el propio Luhmann (2006: 74) destaca:

Si no hay decisiones con la garantía de estar libres de riesgo, debe abandonarse la esperanza de que con más investigación y más conocimiento podríamos pasar del riesgo a la seguridad. La experiencia práctica nos enseña que ocurre más bien lo contrario: cuanto más se sabe, más se constituye una conciencia del riesgo. Cuanto más racionalmente se calcule y mientras más complejo sea el cálculo, de más aspectos nos percataremos, y con ellos vendrá mayor incertidumbre en cuanto al riesgo y, consecuentemente, más riesgo.

Lo afirmado por Luhmann es para nosotros un acicate que nos hace creer más, si cabe, en nuestra idea de minimizar los riesgos de una empresa atunera. Para

ello, como veremos en el apartado siguiente, será indispensable realizar una magnífica gestión de los mismos.

2.3 CLASIFICACIÓN

Son muchos y variados los estudios y manuales acerca de los riesgos en los que se realiza una clasificación de los mismos, de ahí que proliferen los enfoques de clasificación, aunque en la práctica cada entidad deberá determinar, clasificar y definir sus propios riesgos.

En este sentido, López Sáiz y Escamilla Solano (2008: 4) diferencian entre riesgos tradicionales, «los derivados de una perspectiva financiera, es decir, riesgos comerciales, riesgos de seguros, riesgos en inversiones, riesgos financieros, riesgos cambiarios...»; y riesgos no tradicionales aquellos como «la reputación e imagen de marca, el capital humano, el medioambiente, la regulación...».

Atendiendo a la fuente de riesgo aparecen los riesgos provenientes del entorno y los riesgos propios de la actividad. Esta es una clasificación muy elemental que en algunos manuales aparece como riesgos externos e internos. En esta misma línea, Díez de Castro y López Pascual (2001:54) diferencian entre riesgo sistemático o de mercado, siendo éste aquel que se deriva de factores externos a la empresa, los cuales no son controlables por la entidad; y riesgo propio o específico, proveniente de factores internos y, por tanto, controlables por la organización.

Otra clasificación habitual en los manuales gira en torno al efecto bipolar del riesgo. Así, podemos diferenciar entre riesgos especulativos y puros. Los primeros podrían tener tanto un efecto positivo como negativo para la organización, esto es, puede generar tanto beneficios como pérdidas, y surgen debido a políticas estratégicas y de empresa, mientras que los segundos son aquellos que realizándose provocan pérdidas o daños para la organización o simplemente existe la posibilidad de no perder pero jamás ganar. Éstos están vinculados especialmente a hechos impredecibles en el tiempo. A su vez estos últimos se pueden subdividir en riesgo inherente, propio de cada organización en dependencia de la actividad que realice, por lo que éste no se puede apartar del contexto en el cual se halla, esto es, son fenómenos producidos por factores objetivos que vienen de la misma naturaleza de la actividad empresarial; o en riesgo incorporado, aquel que no es propio de la actividad de organización en cuestión, sino que es producto de conductas poco responsables. Según Arbolí González (1998: 116) «la cobertura financiera de los riesgos procurada por la institución aseguradora generalmente atiende a los riesgos puros. Los especulativos son asumidos habitualmente por el naviero [en nuestro caso, por el armador] en función de su conocimiento y quedan fuera del marco asegurador», aunque matiza que algunos riesgos especulativos se pueden asegurar.

En palabras del propio Arbolí González (1998: 110), otro criterio de clasificación radica en el grado de realización o intensidad de la pérdida. Así, están por un lado los riesgos monogrados, «en cuyo caso la pérdida es de una sola inten-

sidad», y por otro, los riesgos heterogéneos, «cuyo suceso puede revestir distinta intensidad en la cuantía de la pérdida».

Otro criterio es el que atiende al efecto y alcance del peligro. Así, se diferencian los riesgos generales o catastróficos, que afectan al conjunto de personas y bienes y cuyo origen no puede individualizarse, y los riesgos particulares, individuales en su origen o en sus consecuencias.

Cabedo y Tirado (2004: 185), por su parte, agrupan los riesgos en estas tres categorías: riesgos estratégicos o externos (los que se refieren a los factores generales en el entorno en el que opera la empresa); riesgos de negocio (los derivados de la propia naturaleza de los negocios de la empresa); y riesgos financieros (aquellos con un impacto potencialmente directo en los flujos de efectivo netos).

Si tenemos en cuenta los cambios socioeconómicos, condiciones ambientales, avances tecnológicos, expectativas del consumidor, etc., encontramos los riesgos dinámicos y los estáticos. Los primeros son provocados por las exigencias de los cambios del entorno y la organización, y varían durante el transcurso del tiempo relacionados con las incertidumbres producidas por los cambios experimentados; los segundos, por su parte, están relacionados con la acción irregular de las fuerzas de la naturaleza o los errores y los delitos del comportamiento humano, y se mantienen inalterables frente a los cambios citados.

Es frecuente diferenciar los riesgos en financieros y no financieros. Los primeros se derivan de la posibilidad de que los flujos de caja no sean gestionados de forma adecuada al objeto de maximizar la disponibilidad de dinero, al reducir la incertidumbre con respecto a la tasa de interés, el tipo de cambio, crédito y productos financieros y la posibilidad de tener dinero cada vez que sea necesario, de forma rápida y sin pérdida de valor; mientras que los no financieros están desagregados en función del origen del factor de riesgo, encuadrando en ellos los riesgos internos y externos. Si bien, en palabras de Dopazo Fraguío y Candelario Macías (2011: 45), esta clasificación

en la práctica puede ser poco operativa, generar errores de apreciación o confusión en el planteamiento y resultados negativos. A su vez, los considerados «riesgos no financieros» van más allá. Pues los riesgos no financieros pueden suponer efectos económicos más que relevantes, además de consecuencias sociales y ambientales. Por cuanto, todo riesgo —financiero o no— puede repercutir en la «salud» financiera de una corporación. Asimismo, cabe añadir que tanto los riesgos financieros como —a priori— los no financieros pueden tener implicaciones estratégicas para la proyección y sostenibilidad de la empresa, vinculada siempre a su entorno.

Otra clasificación que aportan las propias Dopazo Fraguío y Candelario Macías (2011: 48), y, según ellas, «más amplia y de gran utilidad a efectos expositivos», es la siguiente: riesgos catastróficos (aquellos que pueden poner en peli-

gro la continuidad de la empresa sin tener su origen en la naturaleza o en negligencias humanas), riesgos medioambientales (los posibles que pueden realizar la empresa a su entorno, entendiendo entorno en un concepto más amplio que el entorno medioambiental, e incluyendo a clientes, proveedores, terceros afectos), riesgos financieros (los que pueden perjudicar la normal gestión de los cobros y los pagos o bien la obtención de recursos financieros para la actividad de la empresa), riesgos regulatorios (los relacionados con el cumplimiento o el incumplimiento de la normativa vigente y sus efectos, los cambios de legislación, los efectos derivados de contratos, etc.) y riesgos de negocio (relacionados con las operaciones de la empresa, tanto de producción como de desarrollo de productos, de gestión de clientes, de relaciones con proveedores, o bien relaciones con los canales de distribución).

Ahora bien, sea cual sea la clasificación según las propias Dopazo Fraguío y Candelario Macías (2011: 45), no se recoge todo el complejo espectro de riesgos a nivel empresarial, entre otros, lo que para ellas son «nuevos riesgos», esto es, los riesgos del gobierno corporativo y los relacionados con la responsabilidad social empresarial (RSE) y sostenibilidad. Los primeros «hacen referencia a los riesgos derivados del sistema de gobierno corporativo establecido en una entidad, sistema de gestión de riesgos y sistema de control interno, autorregulación y cumplimiento con los códigos de conducta, entre otros» (ibíd., 2011: 69). Los segundos, por su parte, «abarcan riesgos de diversa naturaleza y origen. Tanto riesgos estratégicos como operativos, asimismo riesgos legales y jurídicos» (ibíd., 2011: 69). Así, entre estos últimos estarían los riesgos legales y jurídicos, los riesgos de recursos humanos, los riesgos en materia de transparencia informativa, los riesgos medioambientales, los riesgos de calidad y otros estratégicos como riesgos de competencia, riesgos de alianzas estratégicas o derivados de las mismas, riesgos relativos de propiedad industrial y riesgos reputacionales, entre otros.

Por otro lado, los nuevos enfoques de la gestión de riesgos, según Kaplan y Mikes (2012: 50-51), van en la línea de clasificar los riesgos de esta forma: riesgos evitables, que son principalmente riesgos internos que pueden ser identificados y gestionados; riesgos estratégicos, que pueden ser identificados pero no gestionados; y riesgos externos, que al estar fuera del control de la empresa no pueden ni identificarse ni gestionarse.

La empresa atunero congeladora tiene que asumir innumerables riesgos. Todo ello incide, de acuerdo con Arbolí González (1998: 114), en «la propia gestión empresarial y sobre el patrimonio humano, material y económico-social de la empresa».

Con todo, y porque hemos considerado que es una clasificación de nuestro gusto al englobar los riesgos en grupos homogéneos fácilmente detectables, tomaremos como base para el desglose de los riesgos que realizaremos inmediatamente, la clasificación mostrada por Escorial Bonet (2012: 53) mostrada en la **FIGURA 2.2**, donde se diferencia entre factores externos e internos.

FIGURA 2.2. Factores externos e internos previos a la identificación de riesgos

Fuente: Escorial Bonet (2012: 53)

2.4 RIESGOS ESTRATÉGICOS

Se pueden definir de forma sencilla como aquellos riesgos que pueden impedir lograr los objetivos estratégicos, entendiéndose por estos últimos «los puntos que guían la actuación de una empresa» (Pascual Camino, 2013: 38).

Pueden llevar a la pérdida de valor de la empresa por efecto de los cambios en aspectos fuera del ámbito de la misma, ejemplo de vaivenes en el entorno del país o en el de la competencia, o de decisiones internas desafortunadas de la propia empresa, caso del estilo de dirección, la asignación de recursos o la definición de estrategias inadecuadas, etc.

Tienen relación, por tanto, con la manera en que la empresa es manejada, pudiendo comprometer su sostenibilidad y su viabilidad. Los eventos que afecten a la misión, visión, estrategias, etc., de las entidades deberán reducirse o deberán ser contrarrestados o transformados en oportunidades que originen beneficios para la compañía.

Este riesgo puede proceder de factores externos o internos de la empresa.

2.4.1 Riesgo estratégico externo

Dentro de este grupo podemos encontrar los siguientes riesgos:

2.4.1.1 Riesgo país

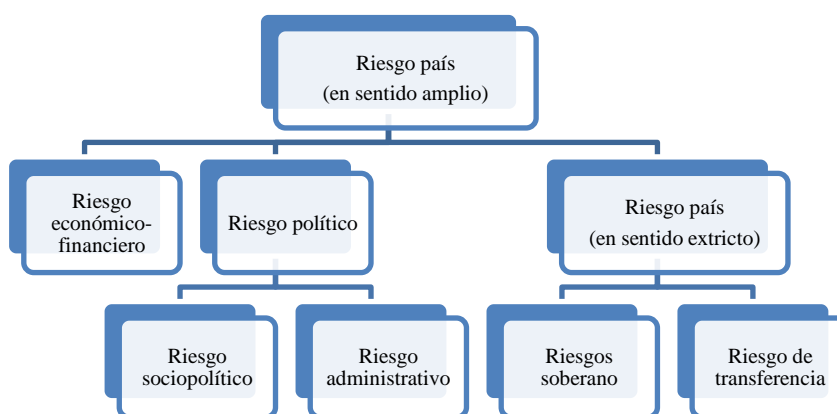
Según Moosa (2002: 132), se define como la exposición a una pérdida económica en operaciones transnacionales causada por eventos producidos en un determinado país que están, al menos en cierto modo, bajo el control del Gobierno. En palabras de Durán Herrera (2000: 430), recoge las fuentes de incertidumbre implícitas en un determinado entorno, teniendo en cuenta variables políticas, económicas, sociales y naturales.

Jiménez Palmero (2010: 22) afirma que «el riesgo país puede no sólo tratar de analizar las variables que rodean la inversión directa en el exterior, sino también predecir la potencial pérdida financiera que se derivaría de acontecimientos políticos o macroeconómicos».

Respecto a los efectos que pueden originar, Dans Rodríguez (2013: 129) resume en un cuadro aquellos propuestos por varios organismos y autores, entre los que destacamos los siguientes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, OCDE (2009), Multilateral Investment Guarantee Agency, MIGA (2011), Berne Union (2012) o Iranzo (2008). Todos ellos coinciden en destacar los siguientes eventos: restricciones a la transferencia de capitales, limitaciones a la convertibilidad, nacionalización, expropiación y confiscación, guerra y violencia. La MIGA (2011) cita también el terrorismo y la inestabilidad social. Todos estos riesgos son de vital importancia para el subsector atunero congelador, pues opera, en ciertos casos, bajo bandera de países poco desarrollados o bien en aguas jurisdiccionales de tales países.

Aunque es muy difícil encontrar una unanimidad respecto a la tipificación del riesgo país, incluso ni entre los propios especialistas de la materia, nosotros seguiremos a Rodríguez Castellanos (1997), que muestra la siguiente figura:

FIGURA 2.3. Tipos de riesgo país



Fuente: Rodríguez Castellanos (1997: 46)

A continuación, detallaremos cada uno de ellos.

2.4.1.1.1 *Riesgo económico-financiero*

Es el riesgo relacionado con la capacidad de pago de un país y con la incertidumbre de los resultados operativos de una inversión en el mismo.

Puede tener una visión más centrada, más micro, cuando sólo se ve afectada una inversión o un activo por sus características particulares, o bien algo más global, más macro, cuando dependen de elementos estructurales y coyunturales de un país. En este último caso, nos podemos encontrar con la gestión que un país realiza de sus recursos naturales; con la política comercial llevada a cabo, esto es, la forma en la que se trata el sistema arancelario aduanero y las barreras de entrada al comercio internacional; o con las políticas cambiarias y monetarias aplicadas, ambas cuales serán analizadas más en profundidad en un apartado posterior.

2.4.1.1.2 *Riesgo político*

Se refieren a los quebrantos patrimoniales que pueden originar las políticas gubernamentales tanto del país anfitrión como de países que puedan afectar a éste. A su vez, se puede subdividir en: riesgo sociopolítico y riesgo administrativo.

Podemos definirlo, por tanto, como el riesgo de pérdida estratégica, financiera o personal de una entidad, consecuencia de factores no comerciales, tales como políticas macroeconómicas y sociales (fiscales, monetarias, comerciales, de inversión...), o eventos relacionados con la inestabilidad política y social (guerra civil, golpes de estado, terrorismo...). Es decir, es un riesgo que se origina en las decisiones de los gobernantes.

2.4.1.1.2.1 *Riesgo socio-político*

También es conocido como riesgo político en sentido estricto. Surge cuando actuaciones de los organismos gubernamentales de un país, entre las que destacamos algunas a continuación, afectan negativamente a las empresas.

- a. Expropiación, nacionalización o confiscación de los activos. Todas ellas pueden producir una minoración en los derechos de propiedad o un cese de las actividades de las empresas. Como ejemplo cabe destacar el cambio de bandera de Venezuela a otros países que llevaron a cabo varios buques en 2005, ya que el entonces presidente venezolano, Hugo Chávez, ordenó nacionalizar estos buques.
- b. Restricción o prohibición de la repatriación de capitales, dividendos e intereses.
- c. Aumento de la fiscalidad y alteración de los derechos para las empresas extranjeras.

Está asociado con la estabilidad política. Así, la inestabilidad de las políticas gubernamentales, que surge como consecuencia del cambio constante de las reglas del juego, esto es, cambios permanentes en las políticas de comercio exterior, tributaria, cambiaria y de seguridad, entre otros, crea condiciones de incertidumbre para las empresas. Por norma general, a menos estabilidad, mayor riesgo, si bien se dan situaciones en las que la inestabilidad política no crea riesgo político. Ejemplo de ello es lo que sucede en Suiza, país cuyo mandato presidencial dura tan sólo un año.

2.4.1.1.2.2 Riesgo administrativo

Tiene que ver con el grado de libertad del sistema económico ante acciones del Gobierno o posibles cambios en la política de un país. Además de la inestabilidad social, también pueden afectar al riesgo administrativo hechos como una gran diferencia entre capas sociales, la existencia de grupo étnicos, grupos religiosos antagónicos y los comportamientos nacionalistas, xenófobos o fundamentalistas, entre otros.

2.4.1.1.3 Riesgo país, en sentido estricto

Surge como consecuencia de la adquisición de activos financieros emitidos por entidades de un país o por conceder préstamos o créditos a los residentes allí. Por lo cual será el retraso en el cobro de los intereses, dividendos o principal de la deuda o la imposibilidad de cobrarlos las causas que generen este riesgo.

Al mismo tiempo, se subdivide en riesgo soberano y riesgo de transferencia.

2.4.1.1.3.1 Riesgo soberano

Es definido por Moosa (2002: 132) como la exposición a una pérdida en operaciones transnacionales con el Estado o con el sector público de un país, y está asociado a una eventual posición deudor de éste.

La soberanía es la cualidad de soberano, y éste es quien ejercita la autoridad suprema del poder político; esto es, no existe en un país un poder superior a él. De ahí que tampoco exista ningún recurso contra sus acciones, más allá de los regulados por el Derecho Internacional. Por tanto, es el riesgo que un prestamista internacional corre cuando el prestatario es el Estado o el sector público de un país.

El riesgo soberano se diferencia del riesgo país, en sentido general, en que mientras el primero recoge aquellas variables que están bajo el control del Estado, el segundo incluye una gama de factores económicos, sociales y políticos a menudo fuera del control gubernamental.

2.4.1.1.3.2 Riesgo de transferencia

Según Dans Rodríguez (2013: 117) «el riesgo se deriva de la falta de disponibilidad de divisas en la economía o de alguna razón de orden normativo que, habiendo adquirido la divisa, no permita su transferencia al exterior».

Además de los vistos ahora, dentro del riesgo país podemos encontrar el riesgo de guerra y el de piratería, que analizaremos a continuación detalladamente debido a la incidencia que podría tener en el subsector atunero congelador.

2.4.1.1.4 Riesgo de guerra

De acuerdo con Arbolí González (1998: 135),

el riesgo de guerra presupone una guerra, sin que sea necesaria la previa declaración [...] en esencia, ésta consiste en una lucha entre dos gobiernos que, en principio, pueden ser legales o regulares o, simplemente, de hecho, y que la jurisprudencia, en algunos casos, ha asimilado las insurrecciones, los motines y las sublevaciones a los hechos de guerra.

Este riesgo se deriva del deterioro de la economía y, por ende, de la insolvencia que pueda provocar la desestabilización sociopolítica en general.

Puede suponer el cierre de las rutas por donde pasan los barcos que transportan el pescado congelado.

2.4.1.1.5 Riesgo de piratería

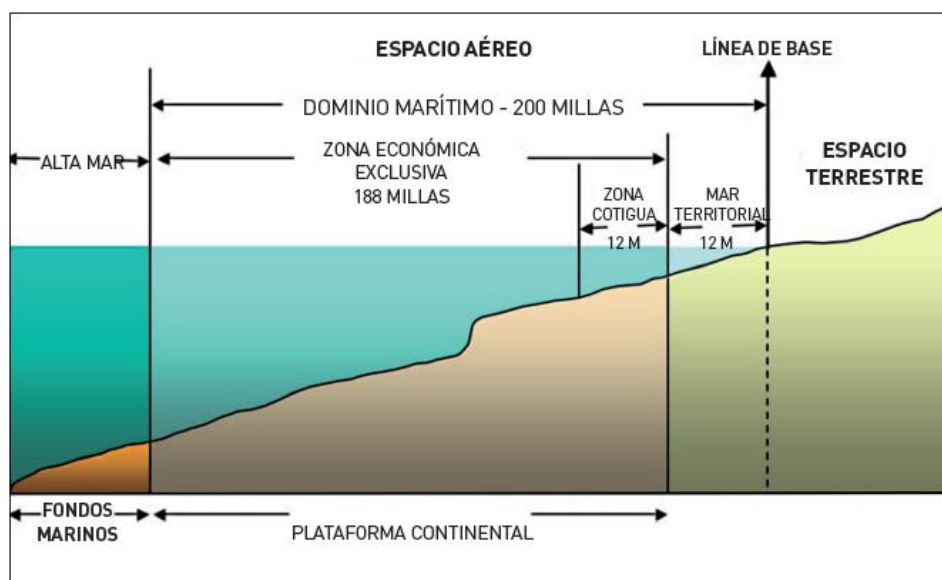
Sobre este riesgo podríamos escribir tanto como quisiéramos. Por tratarse del riesgo más mediático al que se enfrentan los buques atuneros congeladores, realizaremos una breve exposición del mismo.

Se define como el riesgo resultante de las acciones de piratería. Por su parte, la definición de piratería está ampliamente analizada en la tesis doctoral de Ibáñez Gómez (2012), si bien se puede extraer como resumen la siguiente:

Los actos de violencia contra buques o personas y bienes a bordo de ellos que acaecen dentro de las aguas interiores y del mar territorial de un Estado o dentro de aguas archipelágicas no tienen la consideración de piratería, y sí son actos de piratería cuando el robo, la detención o cualquier otro acto ilegal de violencia se producen en el resto de las aguas, sean internacionales o pertenezcan a una Zona Económica Exclusiva de un Estado. El elemento relevante para la calificación de un delito como de piratería es el lugar donde se produce (Ibáñez Gómez, 2012: 53).

Para una comprensión más sencilla, y siguiendo la **IMAGEN 2.1**, la jurisprudencia clasifica como «robo a mano armada» los asaltos acontecidos dentro del dominio marítimo, siendo «piratería» todos aquellos asaltos en alta mar. De ahí que en adelante nos refiramos al conjunto de ambos como asaltos marítimos.

IMAGEN 2.1. Espacios marítimos que contempla la convención de las Naciones Unidas sobre el derecho del mar



Fuente: Convención de las Naciones Unidas sobre el Derecho del Mar CONVEMAR (2014)

Son tres los atuneros congeladores que han sufrido un secuestro por parte de piratas, si bien los intentos de secuestro han sido innumerables. Estos tres buques son el *Albacora Cuatro*, el *Playa de Bakio* y el *Alakrana*. El riesgo de piratería se puso muy de moda tras los secuestros del *Playa de Bakio* y, sobre todo, del *Alakrana*. El primero de los secuestros sucedió en el año 2000 y duró tres días; el segundo, seis, desde el 20 al 26 de abril del 2008, mientras que el tercero fue el más largo de todos: comenzó el 3 de octubre de 2009 y se demoró hasta el 17 de noviembre, con un total de 47 días. Los rescates pagados para su liberación han sido estimados en:

- *Albacora Cuatro*: 400.000 euros (Linde, 2008).
- *Playa de Bakio*: varía según fuentes, entre 1,2 millones de dólares, unos 766.000 euros al cambio del momento (Domínguez, 2008) y los 1,5 millones de dólares (*Libertad Digital*, 2008).
- *Alakrana*: según González y Junquera (2009), varía entre 2,3 y 2,7 millones de dólares, mientras que una noticia posterior (Yoldi, 2011) estimaba que pudo llegar a algo menos del cinco millones de euros.

Si el pago de un rescate es por sí sólo un importante riesgo para la empresa, éste se ve incrementado de forma sustancial por el hecho de que, además del pago de un rescate, la colaboración con estructuras u organizaciones dedicadas a la pira-

tería está castigado en el Código Penal español como un delito de colaboración con banda armada. Si bien, en palabras de Bazán (2011: 20),

el CONVENMAR parece excluir el pago del rescate como acto reprochable legalmente, ya que el pago del rescate no es —al menos habitual y formalmente— un acto intencional de cooperación delictiva con la piratería.

Peyroteo Portela Guedes (2014: 403), refiriéndose al riesgo en el Golfo de Guinea, afirma:

Como consecuencia del aumento de la peligrosidad de estas aguas, que actualmente empiezan a ser comparadas con las de Somalia, los seguros de los buques están aumentando sustancialmente. Esta inseguridad está también propiciando que los propios marinos opten por no navegar por la región o que pidan salarios muy superiores a los que normalmente se dispensan, así como indemnizaciones bastante elevadas en caso de incapacidad o muerte.

Incluso, se han ocasionado heridos y pérdidas humanas entre los tripulantes de los buques asaltados, tal y como se muestra en la tabla adjunta referente a los sucesos acontecidos en el océano Índico.

TABLA 2.5. Tripulantes y piratas muertos y heridos en Somalia en el periodo 2005-2011

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Heridos (tripulación)	1	2	6	2	7	15	7
Muertos (tripulación)		1	2	15	2	9	9
Heridos (piratas)	1			3			2
Muertos (piratas)						1	9

Fuente: Ibáñez Gómez y Esteban Navarro (2013: 12)

Para analizar en qué consiste este riesgo, primeramente es conveniente mostrar las zonas en las que existen asaltos marítimos. En labios de Murphi (2007: 15),

los países que viven situaciones de desorden interno graves, tales como una guerra civil, son más propensos a sufrir actos de piratería en sus costas, debido a que un conflicto bélico interno conlleva la ausencia de organismos estatales que controlen a una población que desarrolla esta actividad criminal como una forma más de supervivencia.

Así, los intentos de ataques, abordajes, secuestros y buques sospechosos acontecidos en el año 2016 se reflejan en la **IMAGEN 2.2** extraída de la web de International Maritime Bureau Piracy Reporting Centre (IMB PRC), una división de la Cámara Internacional de Comercio especializada en crímenes marítimos.

IMAGEN 2.2. Actos de robo a mano armada y/o piratería en 2016



Fuente: IMB Piracy Reporting Centre (2017)

Comparando los datos de ataques del 2016 (**IMAGEN 2.2**) con los acontecidos en 2014 (**IMAGEN 2.3**) se observa el descenso de éstos, si bien, no hay que relajarse por los importantes efectos dañinos que tiene para quienes lo sufren.

IMAGEN 2.3. Actos de robo a mano armada y/o piratería en 2014



Fuente: IMB Piracy Reporting Centre (2014)

Tal y como se ha comentado en un capítulo anterior, los atuneros congeladores operan en los océanos Pacífico, Índico y Atlántico, cerca del Ecuador. Así, y

fijándonos en la **IMAGEN 2.2**, vemos que los buques de control español que pescan en el océano Pacífico no sufren este riesgo, en cambio, aquellos que faenan a ambos lados del continente africano sí están expuestos a recibir asaltos marítimos.

Sin embargo, este riesgo es sustancialmente diferente en ambas regiones africanas. La primera de las diferencias, y quizás la más importante, radica en el lugar donde se producen los asaltos marinos. Mientras que prácticamente todos los asaltos marinos de la parte oriental se llevan a cabo en alta mar, la actividad al otro lado, centrada en el golfo de Guinea, ocurre en más de un 80% dentro de las aguas territoriales de los Estados del golfo, «si bien en los dos últimos años ha habido una tendencia creciente a incidentes fuera de las aguas territoriales de Nigeria» (Cordón Scharfhausen, 2014: 174-175).

La trascendencia de lo anterior es tal que genera unas consecuencias vitales de cara a enfrentar el problema, tal y como está perfectamente explicado por el propio autor anterior (ibíd.):

Por tanto, la geografía de los ataques afecta directamente a la soberanía, responsabilidad, mando y control, instrumentos legales y política de respuesta que pueda darse a los incidentes por cada Estado... Esta diferencia legal, tiene muchas implicaciones, ya que en el caso de la piratería somalí fue posible desplegar fuerzas navales internacionales, como Eunavfor Atalanta, para luchar contra la piratería, en apoyo y cumplimiento de las resoluciones del Consejo de Seguridad de Naciones Unidas, mientras que en el golfo de Guinea es prácticamente inviable desplegar fuerzas navales internacionales ajenas a la región para implicarse en la lucha contra la piratería, por la plétora de aspectos, muy complicados, en términos legales, jurisdiccionales (de soberanía), políticos, operacionales e incluso logísticos (escalas en puerto, aprovisionamiento...).

Otra distinción entre ambas es el objetivo perseguido. En opinión de Ibáñez Gómez y Esteban Navarro (2013: 10), «el fin principal de los piratas somalíes es el secuestro de tripulaciones y buques, con el objetivo de conseguir un cuantioso rescate», sin embargo, al otro lado del continente, en el golfo de Guinea, lo que buscan son, en palabras de Peyroteo Portela Guedes (2014: 407), «esencialmente dinero, objetos de valor del buque y de los tripulantes, teléfonos móviles, carga, combustible, comida, ropa», aunque en opinión de Cordón Scharfhausen (2014: 177), la motivación de la piratería occidental es «opaca, pues puede ser crimen organizado, mezclado con grupos independentistas, milicias de corte étnico, oportunistas, políticos, etc.». Para tal fin, los piratas somalíes atacan a todo tipo de buques (Ibáñez Gómez y Esteban Navarro, 2013: 11), en contra de sus homólogos, a orillas del Atlántico, quienes, siguiendo a Bolaños Martínez (2013: 3), persiguen, sobre todo, petroleros, pero también «embarcaciones que navegan hacia los países del Norte cargadas de cacao, café y otras materias primas vitales para las economías de la región».

Existe otra gran diferencia entre ambos: la violencia. Normalmente, los piratas somalíes no maltratan físicamente a los tripulantes del barco secuestrado. Al fin y al cabo, son la mercancía más valiosa con la que negocian. En el golfo de Guinea, por contra, en palabras de Peyroteo Portela Guedes (2014: 407), «los ataques acostumbra a ser muy violentos y frecuentemente acaban con muertos y heridos».

La tendencia de los asaltos marinos, por su parte, ha sido escrupulosamente analizada por Morales Morales (2014). Este compara la tendencia en ambos lados de África, tanto en aguas internacionales como en territoriales y puertos y/o fondeaderos desde 2000 hasta 2013 (ibíd., 2014: 6-9). Así, en cuanto a aguas internacionales, en ambas regiones la tendencia fue en ligero aumento hasta 2008. Si bien en África occidental continúa hoy en día en ascenso, en la parte oriental hubo un repunte importante en el trienio 2008-2011, momento tras el cual la tendencia es claramente descendente, motivado, según el autor (ibíd., 2014: 7), «por la presencia de buques de guerra dentro de las diferentes operaciones desplegadas en la zona».

Aunque la tendencia de asaltos marinos en aguas internacionales en África occidental es alcista, se ha mantenido «siempre por detrás de los registrados en los puertos o fondeaderos». Por su parte, en África oriental, tras el trienio negro 2008-2011, los incidentes ocurridos en aguas internacionales son, en número, similares a los de las aguas territoriales y/o fondeaderos (ibíd., 2014: 7).

En cuanto a aguas territoriales, cabe destacar el descenso de los ataques de la zona oriental africana desde 2007, no obstante, el mayor número de incidentes se producen en la costa occidental (ibíd., 2014: 8).

Empero, es en los puertos y/o fondeaderos donde se da el mayor número de asaltos marinos en el África occidental, superando ampliamente a la concurrencia de la parte oriental (ibíd., 2014: 9).

Bolaños Martínez (2013: 4) afirma que las aguas del Atlántico africano superan en cuanto al número de asaltos marinos a los del Índico, aunque a diferencia de lo que sucede en este océano, el eco que tienen los asaltos atlánticos es escaso en los medios de comunicación.

Como hemos comentado anteriormente, la lucha contra los asaltos marinos en aguas territoriales y fondeaderos y/o puertos la han de llevar a cabo los propios países ribereños, por lo que son los Estados soberanos quienes ostentan la legalidad y la responsabilidad de actuar en esas zonas, de ahí que, parafraseando a Morales Morales (2014: 8), llame la atención que se den estos casos en la África occidental debido a la existencia de estructuras estatales consolidadas capaces de imponer el Estado de derecho, a diferencia de lo que ocurren en Somalia, país que, según Marín Castán (2013: 135), ha padecido desde el año 1991 varias guerras civiles que han desestructurado y fragmentado el Estado, lo que ha originado una inexistencia de Gobierno central y de instituciones capaces de regirlo. Se puede clasificar por tanto como un Estado fallido. Pero es que en la África occidental existe, en opinión de Morales Morales (2014: 13), un alto nivel de

corrupción, lo que puede propiciar «que los piratas contasen con información privilegiada proveniente desde el propio sistema», pues, como asevera Murphy (2007: 9), «la piratería es un crimen organizado, que incluso en un nivel rudimentario necesita de un grupo de piratas y de conexiones en tierra para ser llevado a cabo». De acuerdo con Cordón Scharfhausen (2014: 168-169),

se puede concluir que la piratería practicada en el golfo de Guinea ha evolucionado desde una piratería como crimen organizado a una piratería que busca objetivos políticos, sociales y criminales, por lo que en realidad los grupos insurgentes actúan como criminales, y los criminales se apoyan en los insurgentes y en los corruptos de la Administración del Estado para mantener su negocio.

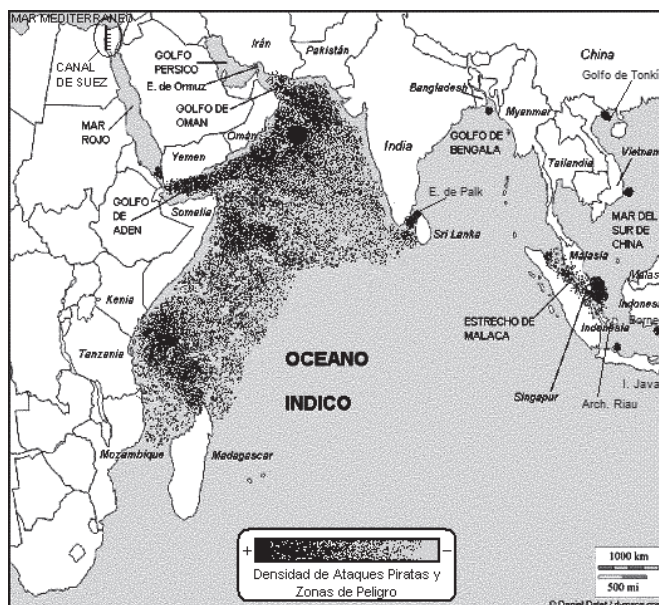
Contra los asaltos marinos en alta mar ya ha quedado dicho que se pueden tomar medidas internacionales. Como muestra de ello, en el periodo transcurrido desde el 1 de enero de 2011 hasta el 31 de agosto de 2012 los buques y aeronaves españoles que participan en la operación Atalanta investigaron, en palabras de Marín Castán (2013: 157), 88 contactos y abordado 33 buques para visita y registro, lo que se ha saldado con la desarticulación de cinco grupos de acción pirata.

Como curiosidad, la mayor parte de los ataques cometidos en el golfo de Guinea son perpetrados por miembros del nigeriano Movement for the Emancipation of the Niger Delta (MEND), en asociación con otros grupos separatistas: los Freelance Freedom Fighters (o FFF de Nigeria), los de la península de Bakassi (Camerún), los de Guinea Ecuatorial y de Angola; mientras que en el Índico son diez «las entidades criminales que llevan a cabo sus fechorías», a destacar los «Guardacostas Voluntarios Nacionales» y los grupos de Marka y Puntlandia, pero sobre todo los «Marines Somalíes», la organización más grande, sofisticada y activa de todas, la cual se hace llamar a sí misma como la defensora de la aguas territoriales somalíes (Fernández Sanz, 2013: 119-121).

Con todo, podemos afirmar que este riesgo está presente mayormente para los buques que faenan en el océano Índico. Centrándonos aún más en esta región, la **IMAGEN 2.4** muestra la densidad de los ataques en el Índico durante el bienio 2009-2011.

La gran mayoría de los asaltos marinos occidentales se concentran en los meses menos problemáticos en cuanto al aspecto meteorológico, esto es, de marzo a mayo y de septiembre a noviembre, pues existen dos trimestres, de junio a agosto y de diciembre a febrero, que, como consecuencia del tormentoso periodo de monzones, «la actividad pirata parece descender de forma notoria» (Ibáñez Gómez y Ángel Esteban, 2013: 10). Aunque los asaltos marinos se suceden a lo largo de las 24 horas del día, es en la franja de las 7-10 horas donde «se concentran de modo particular» (ibíd., 2013: 11).

IMAGEN 2.4. Densidad de ataques piratas en el océano Índico y zonas de peligro entre los años 2009 y 2011



Fuente: Fernández Sanz (2013:119)

En boca de Ibáñez Gómez y Ángel Esteban (2013: 11), «el 99% de los barcos atacados se encontraba navegando en el momento de sufrir el ataque». Este es un rasgo característico de los asaltos marítimos orientales, en contraposición a lo que ocurre al otro lado del continente, donde, según Morales Morales (2014: 11), el riesgo «es particularmente alto cuando el buque está fondeado», tesis que es afirmada por Cordón Scharfhausen (2014: 176), para quien «en el caso de los piratas nigerianos, la mayoría de los objetivos son petroleros fondeados o incluso atacados en puerto».

Para luchar contra los asaltos marítimos orientales, la comunidad internacional deberá, en opinión de Marín Castán (2013: 160), además de llevar a cabo una buena intervención internacional, caso del *Atalanta*, buscar y abordarlas en tierra, «con soluciones integrales en vista a reconstruir el Estado, reforzar sus instituciones y dotarle de un ordenamiento jurídico y un sistema económico sostenible que proporcione sustento y medios de vida dignos a su población».

Pero no sólo deberá tomar medidas la comunidad internacional. Las propias armadoras también deberán tomar una serie de acciones pacíficas orientadas a dificultar el acceso a la cubierta de los piratas. Algunas de ellas, enumeradas por Ibáñez Gómez y Ángel Esteban (2013: 12-13), son: la navegación en zigzag y puesta en marcha de los equipos de extinción de incendios, presencia de maniqués que simulen portar armas, disparo de bengalas hacia los piratas, instalación de medidas defensivas como concertinas, cañones acústicos, etc., o la, según ellos, «más exitosa», instalación de una habitación del pánico o ciudadela, donde la tripulación se pueda encerrar en un lugar seguro, además de enviar

un mensaje de auxilio, inutilizar los motores o impedir su normal funcionamiento. No nos debemos olvidar de la contratación de guardias de seguridad privados armados que estén a bordo de las embarcaciones, quienes sólo han de actuar a la defensiva frente los ataques.

Y aunque se lleven a cabo todas estas medidas, el riesgo de piratería existe. Es más, después de cuatro años (2013-2016) de ausencia de asaltos en aguas del Océano Índico (Ministerio de Defensa, 23-03-2017), donde, tal y como hemos visto, realmente tiene peligro esta actividad ilegal para los buques atuneros congeladores, recientemente, el 13 de marzo de 2017 fue secuestrado el petrolero panameño *Aris 13*. Tres días después, la noche del 16 al 17 de marzo fue liberado sin haber pagado rescate alguno.

Por todo ello, es un riesgo que persiste y, por tanto, la armadora deberá intentar cubrirlo.

2.4.1.2 Riesgo reputacional

Ya en tiempos inmemoriales, el poeta griego Hesíodo dijo: «Una mala reputación es una carga, ligera de levantar, pesada de llevar y difícil de descargar».

El riesgo reputacional se puede definir como el impacto en la reputación de la empresa. Sobre ésta, Vizcaíno González (2010: 15) sostiene que

puede considerarse una potencial ventaja competitiva, aunque si no se gestiona adecuadamente, es posible que llegue a convertirse en una importante amenaza. Esto pone de manifiesto la existencia de un riesgo asociado a la reputación.

Villafañe (2007: 4), en una de sus numerosas consideraciones acerca de este concepto, comenta que en el liberalismo clásico se cumplía la tesis expresada por Bernard de Mandeville en la conocida «Fábula de las abejas», donde los sentimientos que hacen moral al hombre se basaban en el egoísmo del mismo, sin reglas de conducta reconocidas, esto es, «la ética constituía una barrera para la eficacia económica», pero sin embargo, hoy «no se consigue el éxito empresarial de manera sostenible sin una dimensión ética importante».

En la misma línea, García Sánchez, Prado Lorenzo y Frías Aceituno (2013: 187) corroboran que en el pasado las prácticas responsables eran asumidas de forma generalizada únicamente como un incremento en los costes que soportaba la empresa, pero en la actualidad la sostenibilidad se concibe como «una fuente de ventajas competitivas con incidencia directa e indirecta en el comportamiento económico-financiero de las compañías». De ahí que sea importante indagar más en profundidad acerca de la reputación.

El DRAE ofrece dos acepciones para la definición de reputación:

1. Opinión o consideración en que se tiene a alguien o algo.
2. Prestigio o estima en que son tenidos alguien o algo.

Centrándonos en el concepto de reputación corporativa, Bennett y Kottasz (2000: 234) la definen como la composición de todas las expectativas, percepciones y opiniones respecto a una organización, desarrolladas en el tiempo por todos los públicos interesados en la actividad de la misma, en relación a sus cualidades y a las características de su comportamiento, respecto a la experiencia personal de los públicos a través del boca a boca y de las acciones desarrolladas en el pasado de la organización.

Van Riel y Fombrun (2007: 43-44), por su parte, la definen como la evaluación global de la organización realizada por sus grupos de interés. Dicha evaluación surge de las percepciones de éstos en relación a la capacidad de la organización para cumplir sus expectativas.

Más recientemente, Costa (2013, s.p.) dice lo siguiente:

La reputación corporativa es un binomio: el primer elemento es la realidad y el comportamiento de la organización con todos sus grupos de interés, mientras que el segundo elemento del binomio es el reconocimiento que los grupos de interés hacen sobre esta realidad y el comportamiento de la organización.

Hay que tener en cuenta que la percepción de la realidad varía en función del lugar desde donde se mira.

Con todo, el riesgo reputacional se pueda definir también como la incertidumbre de resultados, consecuencia de eventos que puedan herir la percepción de los grupos de interés o *stakeholders*. Dicho de otro modo, se trata de la probabilidad del deterioro de la relación con los grupos de interés.

Para Vizcaíno González (2010: 4), el riesgo reputacional

está directamente relacionado con la percepción que de la empresa, los directivos y de sus actuaciones se tiene desde el exterior. La reputación es particularmente sensible a circunstancias ajenas a la esfera de influencia de la organización tales como cambios tecnológicos, condiciones de la economía en general o valores culturales.

La inadecuada gestión del riesgo reputacional puede traer consecuencias fatales para el devenir de una entidad. Del trabajo de Vizcaíno González (2010: 5-6) podemos extraer las siguientes:

- Pérdida de confianza y de lealtad de los empleados.
- Reducción de la satisfacción del consumidor.
- Coste de capital más elevado.
- Mayor volatilidad de los resultados de la empresa.
- Mayor dificultad para hacer frente a las situaciones de crisis.

- Incapacidad de explotar las oportunidades procedentes de la adecuada gestión de los intangibles.

Por todo ello, y en la línea de lo comentado anteriormente, Escamilla Solano (2012: 204) afirma en su tesis doctoral, después de realizar un compendio profundo de autores, que la reputación «en las últimas décadas se ha consolidado como un activo intangible difícil de imitar con un gran valor estratégico que las empresas deben saber gestionar con el objetivo de obtener una ventaja competitiva sostenible a largo plazo».

En esta línea, Villafañe (2009: 3) habla del cambio producido en los últimos años, ya que, tras la misión central de la empresa de maximizar el beneficio económico y el retorno del capital, se «ha instaurado una nueva racionalidad acerca del rol que las empresas deben jugar en la sociedad que se concreta en dos ideas básicas: ética y sostenibilidad». Así, en la actualidad las empresas deberán «demostrar un comportamiento ético», además expresado en «un compromiso verificable».

Para el propio autor (2009: 6), la reputación es un valor intangible que genera valor para las empresas, pues «permite elevar sus precios, gestionar mejor el talento... lo que se traduce en mayor competitividad».

La reputación es un activo intangible, quizá el más importante. No figura en libros pero sí en el valor de la acción.

La pérdida de reputación se ha convertido en un riesgo que forma parte prioritaria en las agendas de las empresas, no sólo en la de las grandes y las multinacionales, sino en la de todo tipo. Si bien, como asevera Alloza Losana (2010: 72), «una buena reputación no se pierde en segundos».

Aunque es cierto que constituye una amenaza evidente, lo es más considerar una buena gestión de la reputación como una de las mayores oportunidades de creación de valor. El propio Alloza Losana (ibíd.) afirma: «Sirve como escudo en caso de que algo se haga mal».

Para que la reputación corporativa se pueda generar, Villafañe (2004: 33-38) distingue las «tres *conditio sine qua non*» siguientes: debe contener una sólida dimensión axiológica, en que sin valores no hay reputación, valores relacionados con la ética, la orientación estratégica y con la ideología corporativa; el comportamiento corporativo debe estar comprometido con los grupos de interés, en que los compromisos deben establecerse con relación a cada grupo de interés estratégico para la entidad; y debe existir una proactividad en la gestión reputacional, en que la gestión de la reputación pivota entre la visión reactiva de ésta, que acentúa a importancia de minorar el riesgo para la reputación, y otra proactiva, que busca poner en valor las oportunidades reputacionales.

Por tanto, tener buena reputación y saber gestionarla bien crea ventajas competitivas para la entidad. Casado Molina (2013: 94) muestra las siguientes, después de aunar las ofrecidas por distintos autores:

- reduce costes,

- mantiene los precios,
- atrae inversiones,
- multiplica el valor de la marca,
- crea barreras a la competencia,
- minimiza el impacto de una crisis,
- favorece la diferenciación,
- impulsa las relaciones de confianza y la accesibilidad a nuevos mercados,
- atrae innovación,
- fideliza a los clientes,
- atrae proveedores de calidad,
- atrae y retiene empleados con talento.

Así, podemos afirmar que una buena gestión de la reputación ayuda a adaptarse a la realidad, impulsa iniciativas y facilita el consenso, y, por tanto, la toma rápida de decisiones.

Todas estas ventajas son de vital importancia para una feliz vida en una compañía. Por ejemplo, en el mundo pesquero es de sobra conocido que un barco, por muy bueno que sea, sin un buen patrón y un buen maquinista, la eficiencia, la eficacia y la productividad del mismo caen bruscamente, generando para las empresas menores beneficios o, incluso, pérdidas. Al efecto, Alloza Losana (2012: 35) afirma:

Sólo los que lideren por su buena reputación serán capaces de atraer a más clientes, al mejor talento, también al mejor capital y serán en definitiva las que conservarán su licencia para operar en los mercados nacionales e internacionales.

De las entrevistas no estructuradas realizadas a lo largo de todo el periodo que ha durado esta investigación, sobresale la idea de que para el subsector atunero congelador controlado por intereses españoles ganar una buena reputación es vital, sobre todo más si cabe en estos momentos, donde la competencia con la flota asiática es voraz. El atún es un commodity donde su mercado es global y el precio es común en cualquier punto del mapa mundial, de modo que, el pescado asiático es vendido prácticamente al mismo precio que el capturado por la flota objeto de estudio; sin embargo, las condiciones socio-ambientales en las que trabajan en aquellos barcos, además, de las condiciones en las que es tratado el pescado son notoriamente diferentes.

Por otro lado, es preciso destacar que muchos confunden la reputación corporativa con la imagen corporativa, que aunque tienen rasgos en común, la primera es más amplia y relevante que la segunda. La reputación, como se ha visto está ligada a la historia y al conjunto de las actitudes, mientras que la imagen es fruto de la atenta planificación de la empresa.

Por último, la comunicación es básica para una buena reputación. Villafañe (2004: 155), al respecto, dogmatiza: «La comunicación de la reputación es lo que pone en valor el capital reputacional de la empresa. La reputación que no se

comunica no genera valor, aunque exista». En un trabajo posterior, el propio autor (2009: 23) sostiene: «La comunicación ni da ni quita reputación, pero pone en valor la que se tiene».

Y es que la reputación, como dice Villafañe (2007: 3), «no es una moda pasajera [...] el valor de la reputación no sólo no disminuirá, sino que continuará creciendo en el futuro, por dos razones: el afloramiento de una nueva racionalidad y la revalorización de los activos intangibles de la empresa».

Pero, ojo, como dice la célebre frase Benjamin Franklin, «construir una buena reputación requiere muchas buenas obras; destruirla sólo requiere una».

2.4.1.3 Riesgo tecnológico

La flota atunero congeladora con intereses europeos, y sobre todo la vasca, tiene la fama ganada a lo largo de muchos años de tener incorporada la última tecnología. Ésta es, además de la seguridad en el trabajo, la protección social, la seguridad alimentaria, la protección medioambiental y el respeto de las normas de pesca responsable, una de las ventajas respecto a sus grandes competidores, la flota asiática. Sin embargo, eso no quiere decir que estas empresas estén al margen del riesgo tecnológico.

El riesgo tecnológico es definido por Bosque Sendra, Díaz Castillo, Díaz Muñoz, Delgado, González Ferreiro, Rodríguez Espinosa et al. (2004: 45) como «la probabilidad de sufrir daños o pérdidas económicas, ambientales y humanas como consecuencia del funcionamiento deficiente o accidente de una tecnología aplicada en una actividad humana», y en nuestra opinión, empresarial. Ejemplo de ello sería un fallo en el sistema eléctrico del buque que inutilice todos los ordenadores de a bordo.

También serían ejemplos de riesgo tecnológico los virus informáticos, los actos de vandalismo puro y de ocio en las redes informáticas, las intrusiones de *hackers*, el colapso de las telecomunicaciones o la interrupción del servicio, entre otros.

Sin embargo, creemos conveniente ampliar la definición anterior por riesgo del constante cambio de tecnología existente, lo que puede ocasionar que las empresas no estén preparadas para adoptarlas y esto incremente sus costos a la vez de minorar su eficiencia. Ejemplo de esto sería la proa invertida que podría ahorrar el consumo de combustible, ya construida en algún buque atunero congelador, o el sistema de izado de la red mediante rodillos fijos sobre cubierta, llamado *triplex*, que incrementa la eficiencia de la maniobra en términos de seguridad y rapidez. De esta manera, se podría incrementar el número de largadas de red, conocidas en el sector como «echadas», e incluso minimizar el riesgo de sufrir accidentes laborales, sobre todo en condiciones de mar adversa, y minimizar también el peligro de rotura de red, que tantas pérdidas acarrea a las empresas.

2.4.2 Riesgo estratégico interno

2.4.2.1 Riesgo de tamaño

El factor tamaño es un factor importante de riesgo para la empresa, ya que las grandes compañías tienen más recursos para adaptarse mejor a la competencia, además de a las desaceleraciones económicas, y es que por lo general, las grandes sociedades soportan mejor las crisis. Sin embargo, la definición de tamaño suele ser motivo de controversia, ya que varía en función de la unidad que se utilice para su medida.

Sea cual sea la definición, la evolución del entorno hacia procesos de concentración puede poner en peligro la existencia de armadoras con un número bajo de buques.

Para competir es preciso mantener un ritmo de crecimiento estable, pero el tamaño hace que muchas empresas presenten una serie de debilidades estructurales intrínsecas a él. Entre ellas se encuentran:

- Financiación: las empresas de menor tamaño suelen encontrar dificultades al acceder a fuentes financieras de mayor plazo y menor coste. En un mercado de capitales imperfecto como el que existe, la información asimétrica, esto es, «la situación en la que el comprador y el vendedor tienen información diferente sobre una transacción» (Vilaseca, Torrent y Lladós, 2001: 47), conduce a un problema de selección adversa y de riesgo moral. De ahí que Reig Pérez y Ramírez Comeig (1998: 481), tras haber analizado previamente distintas posturas, entre las que destacan los excelentes trabajos de Stiglitz y Weiss (1981, 1983, 1985, 1987), afirmen que: «Este problema de carencia de información adecuada hace que los prestamistas, ante su incapacidad para evaluar el nivel de riesgo de los demandantes de fondos, reaccionen fijando el pago de mayores intereses, exigiendo mayores garantías o, cuando la asimetría de información aconseje exigir unos tipos de interés o garantías superiores al nivel interno óptimo, racionando el crédito». Cuando hablan de racionamiento en el crédito se refieren a denegar el crédito.

El acceso es un problema común entre las empresas de reducido tamaño del mundo. Como ejemplo, Migiro y Wallis (2006), quienes realizan un estudio sobre las necesidades de financiación de las pequeñas y medianas empresas (pymes) de Kenia, señalan que este tipo de compañías no consiguen crédito suficiente para satisfacer las necesidades de crecimiento, por lo que existe una brecha de financiación entre las empresas que empiezan o desean crecer.

- Innovación: este factor suele ser una pieza clave de competitividad de las empresas. Al respecto, Camisón Zornoza, Lapiedra Alcamí, Segarra Ciprés y Boronat (2002) afirman, después de examinar exhaustivamente diversos trabajos referentes a la relación entre el tamaño y la innovación, que en la literatura existente «no se ha encontrado un consenso en cuanto a la intensidad y la dirección de la relación» (ibíd., 2002: 5), si

bien, resuelven que «la conclusión alcanzada es que la correlación tamaño-innovación es significativa y positiva, aunque la magnitud del efecto medio de la dimensión sobre la innovación es bastante baja (15 %)» (ib. (2002: 35), aunque difiere en función de distintas variables, como el tipo de actividad, la inversión en I+D, la dispersión del poder, entre otros.

En este sentido, García Zamora (2012: 58) afirma: «El hecho de que las empresas más pequeñas tengan capacidades financieras y de recursos más reducidas no quiere decir que no desarrollan distintos tipos de innovación, aunque, si bien es cierto, muchas de ellas se encuentran con grandes barreras para su introducción».

Las barreras a la innovación en las empresas de reducido tamaño se pueden deber a factores internos, cuando se refieren a las propias limitaciones de la entidad, o externos, si provienen del entorno que rodea a la empresa. Así, encontramos, entre otros:

- Internos
 - La limitación al acceso de recursos financieros y a las alternativas de financiación, citada en el punto anterior. Sobre esto, Zott y Amit (2009: 108) apuntan que «a menudo esas innovaciones precisan de una inversión considerable, por ejemplo, en I+D, recursos especializados y nuevos activos, o incluso en unidades empresariales completas y nuevas. En otras palabras, la innovación en productos y procesos puede ser cara y llevar su tiempo y, lo que es más, los futuros rendimientos de una inversión necesaria que se realiza por adelantado son inciertos».
 - El reducido número de estrategias innovadoras y la restricción para afrontar las inversiones necesarias para llevarlas a cabo, además de los problemas a la hora de contratar personal cualificado (Salavou, Baltas y Lioukas (2004: 1093-1094).
 - La participación de los empleados en nuevas ideas por miedo al despido y la, a veces, sobreconfianza en el conocimiento interno que niega la necesidad de recurrir a fuentes externas para ampliar su conocimiento y sus recursos, amén de la dependencia, en ocasiones, en un número limitado de clientes (Laforet y Tann, 2006: 372-376).
 - La resistencia de los empleados y los responsables de la empresa frente a la realización de cambios o al valor de recibir formación (Madrid-Guijarro, García y Van Auken, 2009: 467). Ello puede influir en algunos ingredientes como la sobreconfianza en sus capacidades o en las capacida-

des de la empresa, o también, por el carácter reservado de muchas de las empresas de reducido tamaño. Al hilo de esto último, y relacionado con el sector pesquero, nos gustaría recordar la cita ya comentada de Rodríguez Santamaría (1912: 98), que decía: «El pescador, muy desconfiado siempre, aun pudiendo hacerlo no construye nada nuevo hasta que otro lo ha ensayado primero y ve entonces los resultados». Hoy, cien años después, es muy habitual que se dé esta circunstancia.

- Externos
 - La falta de información por el acceso a fuentes externas, la gran competitividad y la incertidumbre económica (Madrid-Guijarro, García y Van Auken, 2009: 470).

Con todo, hay que reconocer que las empresas de reducido tamaño tienen ciertas ventajas innovadoras respecto a las grandes empresas. Así, García Zamora (2012: 100) identifica las siguientes: son más emprendedoras, flexibles y rápidas.

- Internacionalización. Las empresas de mayor tamaño tienden a exportar más que las pequeñas. Prior Jiménez, Rialp-Criado, Rialp-Criado y Urbano Pulido (2013) analizan la eficiencia de la internacionalización. En opinión de éstos (2013: 57), «el tamaño mejora el rendimiento [...] cuanto mayor sea el tamaño de la empresa, mayor será el rendimiento [...] cuanto mayor sea la empresa, mayor será su eficiencia». Ahora bien, este escollo, aunque puede dificultar el acceso, por ejemplo, a nuevos mercados, está salvado en el subsector atunero congelador, por definición, ya que incluso la más pequeña de las empresas faena en aguas internacionales y opera en mercados internacionales.
- Profesionalización de los equipos directivos. Al amparo de la dimensión se suelen conformar estructuras organizativas más sólidas que pueden asegurar el futuro de la empresa y facilitar el camino hacia la internacionalización, la innovación y el acceso a fuentes de financiación. Sin embargo, se pueden mejorar los niveles de profesionalización de la gestión mediante la contratación de servicios de consultoría, la contratación de un profesional o la formación y promoción interna. La formación de las funciones directivas se erigen en la herramienta del cambio de la entidad. Una dirección y un equipo profesional y hábil hacen que la empresa sea capaz de realizar un correcto análisis del entorno, para poder así desarrollar los planes estratégicos a seguir en el futuro.

Por último, algunos de los criterios utilizados más frecuentemente para medir el tamaño son:

- activo total
- neto de la cifra de negocios
- número de empleados

- volumen de producción
- valor añadido
- beneficios
- *cash-flow*
- inmovilizado total
- recursos propios

La Unión Europea utiliza los tres primeros como base para el cálculo.

Con todo, la entidad deberá analizar su tamaño, frente a la cual, en su caso, deberá tomar algunas medidas para cubrirlo, algo que realizaremos en apartados siguientes.

2.4.2.2 Riesgo de ámbito operativo de la empresa o riesgo de concentración

La concentración en productos, clientes, proveedores o mercados, y en el caso de los atuneros congeladores, océanos, influye negativamente en el análisis del riesgo de las actividades de una empresa.

Así, este riesgo trata de la posibilidad de que una entidad incurra en pérdidas de valor como consecuencia de que la actividad esté fundamentalmente centrada en un área geográfica, cliente, proveedor, etc.

Coloquialmente, se podría definir como «no poner los huevos en la misma canasta». Si ésta se cae y se rompe, también se rompen todos los huevos.

De tal forma que, si las empresas atunero congeladoras se concentran exclusivamente, por ejemplo, en un océano, un suministrador de gasoil o un cliente, y se produjese algún hecho inesperado, a saber: un cierre temporal de las pesquerías objeto de pesca, una quiebra del suministrador o del cliente; podría poner en peligro la solvencia y la situación financiera de la entidad.

En la práctica es más difícil de gestionarla que en la teoría. Sin embargo, como ilustración, y aunque será comentado en un capítulo posterior, para el riesgo de concentración oceánica, una estrategia a tomar podría ser la alianza, e incluso, la fusión con alguna otra entidad que opere en un entorno distinto a la de la propia empresa.

2.5 RIESGOS OPERACIONALES

Aunque siempre ha existido en la actividad de la empresa, no ha surgido como concepto hasta marzo de 1991, tras la publicación del documento *Internal Control Integrated Framework*.

La definición más extendida es la publicada por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) en el documento *Working paper on the Regulatory Treatment of Operational Risk*, que resultó del proceso de discusión acontecido, el cual sirvió de base para todas las publicaciones posteriores del BCBS relacionadas con este riesgo. En él (BCBS, 2001: 2) se define el riesgo operacional

como el riesgo de pérdida resultante por la falta de adecuación o a fallos de los procesos, personal o sistemas internos o a acontecimientos o eventualidades externas. En esta definición el BCBS incorpora el riesgo legal pero excluye los riesgos sistémicos, reputacionales o estratégicos.

Y así es también definido por el Diccionario de Seguros MAPFRE (Fundación MAPFRE, 2015) como:

Riesgo de pérdida derivado de la inadecuación o de la disfunción de procesos internos, del personal o de los sistemas, o de sucesos externos. Incluirá los riesgos jurídicos, pero no los riesgos derivados de decisiones estratégicas ni los riesgos de reputación.

Es un riesgo académicamente muy relacionado con las entidades financieras, pero no sólo afecta, ni mucho menos, única y exclusivamente a este tipo de entidades. Está presente en todas y cada una de las actividades que puede desarrollar una empresa, opere en la actividad en la que opere, por lo que también afecta, como no podría ser de otra manera, a las empresas atuneras.

El panorama actual de crisis global y los acontecimientos fraudulentos que rodean en la actualidad a la sociedad hacen que este riesgo sea clave y decisivo para el entendimiento y tratamiento de los riesgos de una empresa. Los fraudes, errores humanos, fallos de sistemas y eventos externos por una inadecuada gestión del riesgo operacional han causado importantes pérdidas e incluso, en ciertos casos, la desaparición de distintas empresas. Valga de muestra de este riesgo las siguientes empresas en las que aconteció lo mismo en distintos momentos: Gowex, Pescanova, Bankia, Gescartera, Rumasa, Fórum Filatélico, Xerox, Tyco, Union Carbide, Lehman Brothers, Enron, WorldCom, Madoff o Parmalat. Sólo son unos ejemplos de una lista interminable.

Pues bien, partiendo de la definición consensuada se pueden clasificar y determinar las principales fuentes de riesgo y los eventos del riesgo.

El riesgo operacional puede proceder de cuatro fuentes diferentes: los procesos internos, los eventos externos, las personas o las tecnologías de la información y comunicación (TIC). Con más detalle, son las siguientes:

- Procesos internos: es la posibilidad de pérdidas relacionadas con políticas inapropiadas o inexistentes, además de con el diseño inadecuado de procesos críticos que tengan como consecuencia el desarrollo deficiente de operaciones y servicios.
- Eventos externos: es la posibilidad de pérdidas como consecuencia de sucesos ajenos al control de la empresa que puedan alterar el desarrollo de las actividades.
- Personas: es la posibilidad de pérdidas debido a errores humanos, actuaciones fraudulentas y negligentes, sabotaje, robos, ambiente laboral desfavorable, insuficiencia de personal, capacitación inadecuada del personal, entre otros.

- TIC: es la posibilidad de pérdidas con motivo del uso inapropiado e inadecuado de los sistemas de información y las tecnologías relacionadas, que pueden alterar la actividad de la empresa, atentando contra la confidencialidad, integridad, disponibilidad y oportunidad de información.

De estas fuentes el BCBS establece tres niveles de eventos. En el primer nivel se encuentran:

- Fraude interno,
- fraude externo,
- relaciones laborales y seguridad en el puesto de trabajo,
- incidencias en el negocio y fallos en los sistemas,
- daños a activos materiales,
- clientes, productos y prácticas empresariales,
- ejecución, entrega y gestión de procesos.

El siguiente nivel muestra una apertura más detallada del nivel anterior, mientras que el tercer y último nivel, ejemplifica las actividades principales más comunes asociadas a las categorías del segundo nivel. Todos estos niveles se detallan en el cuadro siguiente.

TABLA 2.6. Eventos del riesgo operacional

Categoría de tipo de eventos (nivel 1)	Definición	Categoría (nivel 2)	Ejemplos de actividades (Nivel 3)
Fraude interno	Pérdidas derivadas de algún tipo de actuación encaminada a defraudar, apropiarse indebidamente de bienes o soslayar regulaciones, leyes o políticas empresariales (excluidos los eventos de diversidad / discriminación) en las que se encuentra implicada, al menos, una parte interna a la empresa.	Actividades no autorizadas	i) Operaciones no reveladas intencionalmente; ii) operaciones no autorizadas con pérdidas monetarias; y iii) valoración errónea intencional de posiciones
		Hurto y fraude	i) Fraude / fraude crediticio / depósitos sin valor / hurto / extorsión / malversación / robo; ii) apropiación indebida de activos; iii) destrucción dolosa de activos; iv) falsificación; v) utilización de cheques sin fondos; vi) contrabando; vii) apropiación de cuentas, de identidad, etc.; viii) incumplimiento / evasión intencional de impuestos; ix) soborno / cohecho; y x) abuso de información privilegiada
Fraude externo	Pérdidas derivadas de algún tipo de actuación encaminada a defraudar, apropiarse de bienes indebidamente o soslayar la legislación por parte un tercero.	Hurto y fraude	Hurto / robo; ii) falsificación; y iii) utilización de cheques sin fondos
		Seguridad de los sistemas	i) Daños por ataques informáticos; y ii) robo de información con pérdidas monetarias
Relaciones laborales y seguridad en el puesto de trabajo	Pérdidas derivadas de actuaciones incompatibles con la legislación o acuerdos laborales, sobre higiene o seguridad en el trabajo, sobre el pago de reclamaciones por daños personales, o sobre casos relacionados con la discriminación.	Relaciones laborales	i) Cuestiones relativas a remuneración, prestaciones sociales, extinción de contratos; y ii) organización laboral
		Higiene y seguridad en el trabajo	i) Imposibilidad en general (resbalones, caídas, etc.); ii) casos relacionados con las normas de higiene y seguridad en el trabajo; y iii) indemnización a los trabajadores
		Diversidad y discriminación	Tipo de discriminación
Incidencia en el negocio y fallos en los sistemas	Pérdidas derivadas de interrupción en los negocios o por faltas en los sistemas.	Sistemas	i) Hardware; ii) software; iii) telecomunicaciones; y iv) interrupción / incidencias en el suministro
Daños a archivos materiales	Pérdidas derivadas por daños o perjuicios a activos materiales como consecuencia de desastres naturales u otros eventos.	Desastres y otros acontecimientos	i) Pérdidas por desastres naturales; ii) pérdidas humanas por causas externas (terrorismo, vandalismo)

Categoría de tipo de eventos (nivel 1)	Definición	Categoría (nivel 2)	Ejemplos de actividades (Nivel 3)
Clientes, productos y prácticas empresariales	Pérdidas derivadas del incumplimiento involuntario o negligente de una obligación profesional frente a clientes concretos (incluidos requisitos fiduciarios y de adecuación), o de la naturaleza o diseño de un producto.	Adecuación, divulgación de información y confianza	i) Abusos de confianza / incumplimiento de pautas; ii) apropiación / divulgación de información; iii) violación de la privacidad de clientes minoristas; iii) quebrantamiento de privacidad; iv) ventas agresivas; v) pérdidas de cuentas; vi) mal uso de información confidencial; y vii) responsabilidad del prestamista
		Prácticas empresariales o de mercado impropias	i) Prácticas anti-competencia; ii) prácticas impropias comerciales y de mercado; iii) manipulación del mercado; iv) comercialización de información privilegiada a favor de la empresa; v) actividades no autorizadas; y vi) lavado de dinero
		Productos defectuosos	i) Defectos del producto; y ii) error de modelo
		Selección, patrocinio y riesgos	i) Fallida investigación a clientes según los protocolos; y ii) superación de los límites de exposición frente a clientes
		Actividades de asesoramiento	Litigios sobre resultados de las actividades de asesoramiento
Ejecución, entrega y gestión de procesos	Pérdidas derivadas de errores en el procesamiento de operaciones o en la gestión de procesos, así como de relaciones con contrapartes comerciales y proveedores.	Recepción, ejecución y mantenimiento de operaciones	i) Comunicación defectuosa; ii) errores de introducción de datos, mantenimiento o descarga; iii) incumplimiento de plazos o de responsabilidades; iv) ejecución errónea de modelos / sistemas; v) error contable / atribución a entidades erróneas; vi) errores en otras tareas; vii) fallo en la entrega; viii) fallo en la gestión del colateral; y ix) mantenimiento de datos de referencia
		Seguimiento y monitoreo	i) Incumplimiento en la obligación reportar; y ii) inexactitud de informes externos (incurriendo en pérdidas)
		Aceptación de clientes y documentación	i) Extravío de autorizaciones / rechazos de clientes; y ii) documentos jurídicos inexistentes / incompletos
		Gestión de cuentas de clientes	i) Acceso no autorizado a cuentas; ii) registros incorrectos de clientes (incurriendo en pérdidas); y iii) pérdida o daño de activos de clientes por negligencia
		Contrapartes comerciales	i) Fallos con contrapartes no-clientes; y ii) otros litigios con contrapartes distintas de cliente
		Distribuidores y proveedores	i) Subcontratación; y ii) litigios con distribuidores

Fuente: Pacheco López (2009: 48-49)

Tal y como se ha dicho anteriormente, este riesgo es inherente a la propia existencia y a las funciones de una empresa, de ahí que también afecten a las empresas armadoras de buques atuneros. Entre los muchísimos que se pueden citar, algunos ejemplos son: el peligro de zozobra de un buque como consecuencia de mala distribución de la carga o por un mal vaciado de los tanques de estanquidad ante un paso por un canal, el peligro de pérdida debido a una toma de decisión equivocada en el momento de acudir a una mancha de pescado o con motivo de una avería en el motor principal del buque, o simplemente una póliza de seguro no firmada o no pagada en plazo que haga que la invalide.

Por último, cabe destacar la diferencia entre riesgo operativo y riesgo operacional, ya que, en ocasiones, la literatura al respecto las utiliza indistintamente. El primero contempla principalmente fallos en operaciones internas de una entidad, mientras que el segundo, como hemos visto, tiene un ámbito mucho más amplio.

Como resumen, este riesgo se materializa tras la discrepancia entre lo que «debe ser» y lo que «realmente es».

2.5.1 Riesgo operacional externo

2.5.1.1 Riesgo legal

Las relaciones comerciales son cada vez más intensas y complejas, por ello las entidades deben poseer un conocimiento profundo tanto de las normativas y reglamentaciones internacionales como del ordenamiento jurídico local. Muchas de estas normativas, leyes, ordenamientos, etc., están en continuo cambio, de ahí que sea imprescindible estar continuamente formándose y reciclándose.

Por tanto, toda empresa, independientemente de su actividad, está expuesta al riesgo legal, pues existen exigencias de entes reguladores y contratos suscritos con clientes, proveedores, empleados, accionistas, etc.

Así, el riesgo legal puede ser definido de varias maneras, aunque las más extendidas, según Ceballos Hornero (2007: 2-3), son:

1. La directa, posibilidad de pérdidas debido al incumplimiento (o imperfección) de la legislación que afecta a los contratos financieros o la imposibilidad de exigir el cumplimiento del contrato legalmente.
2. La indirecta, riesgo de cambio regulatorio por parte de las autoridades (gubernamentales) competentes (local, nacional o internacional) de la normativa de una forma que afecte adversamente a la posición de la entidad.

Por su parte, el BCBS (2004: 128), en su párrafo 644, que contiene el riesgo legal dentro del ámbito del riesgo operacional, sobre él dice: «Incluye, entre otros, la posibilidad de ser sancionado, multado u obligado a pagar daños punitivos como resultado de acciones supervisoras o de acuerdos privados entre las partes». De ahí que todos los negocios están expuestos a este riesgo, por lo que debe también ser gestionado.

Es por tanto, la posibilidad de pérdida por ser sancionado, multado u obligado a pagar como consecuencia de violaciones de la ley o por incumplimientos de las cláusulas contractuales. Pueden estar derivados de, entre otros, transacciones documentadas defectuosamente, protección legal defectuosa de los derechos de la empresa y del desconocimiento normativo y de los cambios que haya podido experimentar.

Sin embargo, estas violaciones y fraudes, no serán resultado de incumplimientos conscientes o negligentes ni derivados de riesgos anticipados, pero sí tomados deliberadamente y de actos dolosos o gravemente irresponsables, ya que todos estos formarían parte de lo que hemos definido como riesgo operacional.

Resumiendo, y de acuerdo con Ceballos Hornero (2007: 3),

las causas del riesgo legal, por tanto, son la posibilidad de cambio de la normativa, malas o inadecuadas prácticas, incumplimiento de la normativa y acciones similares, cuyas consecuencias son posibles pérdidas monetarias por responsabilidades y obligaciones legales, y por multas y penalizaciones fiscales y regulatorias.

Este riesgo puede ser aún más relevante en las empresas atuneras, pues en gran parte de las ocasiones operan en países del tercer mundo. Y así lo afirma Rodríguez Fernández (2007: 12), para quien «la gran cantidad de normas que se producen en estos países, aunada a la desorganización normativa existente, genera incertidumbre respecto del sistema jurídico aplicable a las relaciones contractuales».

2.5.2 Riesgo operacional interno

2.5.2.1 Riesgo de know-how y retención de talento

A pesar de que la población es la mejor formada de la historia, la tremenda competitividad de la economía actual y la especialización que las empresas deben llevar a cabo hacen difícil encontrar candidatos que reúnan todas las cualidades que una entidad desea a la hora de contratar nuevo personal.

Por ello, la pérdida de talento puede suponer un gran lastre para una entidad. Así, la empresa deberá gestionar el conocimiento para que éste se mantenga en ella. Una buena gestión empresarial hará aumentar el capital intelectual, el aprendizaje y la motivación del empleado, suponiendo ello un incremento en un activo intangible que tendrá como cualidad generar beneficios para la entidad.

Según Nonaka y Takeuchi (1995), el conocimiento humano se clasifica de dos formas: conocimiento explícito y conocimiento tácito.

TABLA 2.7. Tipos de conocimiento

Conocimiento Tácito (subjetivo)	Conocimiento Explícito (objetivo)
<ul style="list-style-type: none"> • Conocimiento de la experiencia (cuerpo) • Conocimiento simultáneo (aquí y ahora) • Conocimiento análogo (práctica) 	<ul style="list-style-type: none"> • Conocimiento racional (mente) • Conocimiento secuencial (allá y entonces) • Conocimiento digital (teoría)

Fuente: Nonaka y Takeuchi (1995: 67)

Según estos autores (ibíd., 1995), el conocimiento explícito es el que se expresa a través del lenguaje formal, usando expresiones matemáticas y/o gramaticales, y se transmite fácilmente de una persona a otra, de forma presencial o virtual. Por tanto, está formado por los conocimientos que pueden ser estructurados, almacenados y distribuidos en la empresa.

El conocimiento tácito, por su parte, depende de la persona, sus creencias y el medio en que se desenvuelve. Está formado por la experiencia personal y es muy difícil de expresar usando un lenguaje normal. Está interiorizado dentro de cada trabajador, por lo que resulta muy difícil estructurar, almacenar o distribuir. La intuición, las ideas y el *know-how* son parte de este tipo de conocimiento.

Con todo, y como resumen, una empresa que no realice una adecuada retención del talento está asumiendo un riesgo muy evidente, pues en gran parte de las ocasiones los empleados que poseen un conocimiento tácito (*know-how*) y abandonan una empresa, suelen recalcar en la competencia. Y no sólo eso, la entidad deberá tener en cuenta el coste de selección de la persona que vaya a reemplazar al anterior empleado y el tiempo que necesita de formación.

Así las cosas, las empresas armadoras deberán mimar a sus trabajadores y además, han de realizar previsiones de cara al futuro, ya que al coste de lo que supone formar un buen trabajador se une la problemática de encontrar marineros capacitados, pues normalmente la juventud actual prefiere otros trabajos diferentes a la mar. A todo hay que sumar que como consecuencia de la dureza de esta actividad, la Seguridad Social aplica a sus trabajadores unos coeficientes reductores, esto es, los trabajadores de este colectivo tienen la posibilidad de percibir una pensión de jubilación antes de cumplir la edad mínima exigida para el Régimen General de la Seguridad Social, alrededor de unos diez años antes.

Después de todas las entrevistas no formales que hemos realizado a diferentes personas vinculadas al subsector atunero congelador, podemos afirmar que este riesgo es de vital importancia; más aún, teniendo en cuenta que el modo de actuar en cada océano, en cada barco y en cada empresa, en función de su política operativa, hacen que cada trabajador sea exclusivo.

2.6 RIESGO FINANCIERO

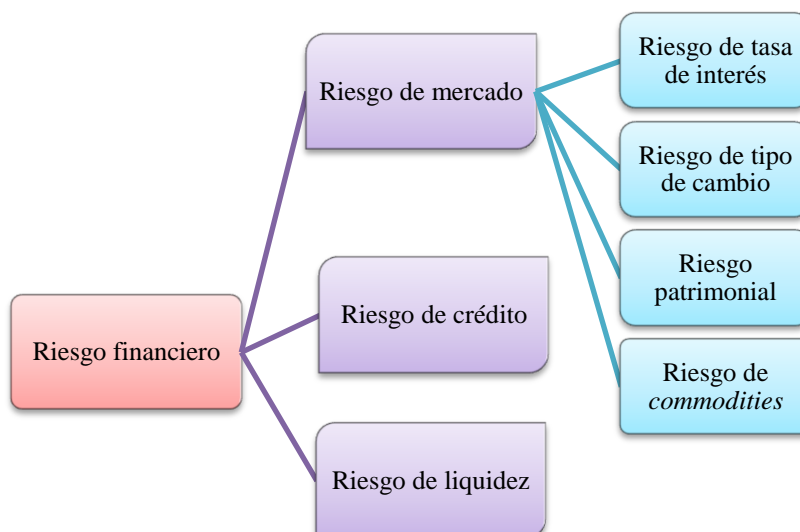
En la actividad rutinaria de la empresa, ésta debe tomar una serie de decisiones sobre el gasto a realizar en bienes de inversión o consumo, el cual suele estar íntimamente emparejado con la renta. En ocasiones, el primero será mayor al segundo o viceversa. Así, llegado el caso, una entidad puede tener déficit de recursos financieros, en caso de que los gastos sean mayores a la renta, o exceso de recursos financieros, en caso contrario. Es decir, puede ser que necesite financiación, por lo que tendrá que acudir al mercado financiero en busca de la misma, o posea un exceso ante el cual desee obtener rendimientos.

Así, Jorion (2001: 3) define el riesgo financiero como la volatilidad de los flujos financieros no esperados, generalmente derivados del valor de los activos o pasivos.

Con todo, y desde un punto de vista global, podemos definirlo como la posibilidad de obtener tanto pérdidas como ganancias, consecuencia de un evento o acontecimiento futuro que haga variar las circunstancias actuales o esperadas, que han servido de base para la valoración de los activos y pasivos financieros. Por lo cual, es el impacto sobre el riesgo financiero de cualquier entidad expuesta al riesgo.

Los riesgos financieros son diversos, de ahí que existan múltiples clasificaciones del mismo sugerida por la literatura especializada en esta materia. Nosotros, tras revisar la misma, proponemos la siguiente clasificación:

FIGURA 2.4. Tipos de riesgo financiero



Fuente: Elaboración propia

Muchas de las fuentes, además de los incluidos en la anterior figura, defienden que el riesgo financiero incluye también el riesgo operacional y el riesgo legal, por citar algunos de los más repetidos, que, sin embargo, nosotros hemos clasificado en otras familias, tal y como se ha visto anteriormente.

El riesgo de mercado y el riesgo de crédito son unos riesgos externos, en tanto que el riesgo de liquidez sería un riesgo financiero interno para la empresa.

Las empresas armadoras objeto de estudio, a pesar de no ser entidades financieras, sufren el riesgo financiero en su globalidad, pues operan en mercados internacionales con un relativamente pequeño número de clientes y proveedores a los que hay que cobrar y pagar, respectivamente.

2.6.1 Riesgo financiero externo

2.6.1.1 Riesgo de mercado

Todas las inversiones de las empresas armadoras, en buques de última tecnología, infraestructuras, capacitación personal, etc., tienen por objeto principal capturar el mayor número de peces posible. De nada sirve tener el barco más sofisticado, la oficina más innovadora o la actividad más sostenible si no se captura pescado. Además, estas capturas han de ser comercializadas en el mercado, y es aquí donde, además del peligro que existe de no capturar lo suficiente como para ser rentable, nace lo que se conoce como el riesgo de mercado.

De ahí que, para Jorion (2001: 15), el riesgo de mercado provenga de la volatilidad de los precios del mercado.

Por su parte, el Diccionario de Seguros MAPFRE (Fundación MAPFRE, 2015) lo define de la siguiente manera:

Riesgo derivado del nivel o de la volatilidad de los precios de mercado de los instrumentos financieros que influyan en el valor de los activos y pasivos de la empresa.

Es un riesgo que suele aparecer en la gestión de las posiciones de carteras que contienen acciones, bonos, divisas, mercancías, futuros, *swaps* y opciones, entre otros.

A modo de resumen, es un riesgo relacionado con la variabilidad en los resultados de una entidad generado en el mercado como consecuencia de movimientos en variables, tales como la tasa de interés, los tipos de cambio, los precios de las acciones y los precios de las mercancías (*commodities*). De ahí que se pueda clasificar de la siguiente manera:

2.6.1.1.1 Riesgo de tipos de interés

Desde el punto de vista de las entidades financieras, Trigo Martínez (2009: 22) define el riesgo de tipo de interés como «el riesgo de que una variación en los tipos de interés provoque pérdidas en las operaciones que realiza la entidad financiera».

Con un enfoque más amplio, para Jareño Cebrián (2006: 5) es «la posibilidad de que el valor de mercado de una empresa se vea afectado negativamente por las fluctuaciones en los tipos de interés».

Ahora bien, tanto un autor como el otro consideran este riesgo como puro, es decir, sólo desde la perspectiva de amenaza. Sin embargo, en nuestra opinión se trata de un riesgo especulativo, por lo que hay que ampliar la mira hacia las dos perspectivas restantes desde las que se puede entender el riesgo: oportunidad y amenaza. Desde esta visión amplia es definida por el Diccionario de Seguros MAPFRE (Fundación MAPFRE, 2015) como

sensibilidad del valor de los activos, los pasivos y los instrumentos financieros frente a variaciones en la estructura temporal de tipos de interés o la volatilidad de los tipos de interés.

En esta misma línea, Calvo Torres (2013: 15) define el riesgo de interés desde un prisma contable, como «la alteración que se produce en el margen financiero y/o en el valor patrimonial de una entidad debido a la variación de los tipos de interés».

Así, pues, todas las definiciones planteadas tienen en común el concepto de tipo de interés. Éste no es más que la remuneración del uso del dinero o, dicho de otra manera, el precio del tiempo. Puede ser fijo o variable; ahora bien, si es fijo, en un principio no se vería afectado por este riesgo, pero sí por el riesgo derivado del coste de oportunidad resultante de la variación del tipo de interés y de la posición que tuviera la empresa (posición activa o pasiva) respecto al mismo.

Las causas de la variación de los tipos de interés provienen de diversas variables, algunas de las cuales son muy difíciles de predecir: déficit público, políticas monetarias, inflación, etc.

Por otra parte, la variabilidad de los tipos de interés es distinta en función del tiempo. Así, los tipos de interés a corto plazo son, en general, muchos más volátiles que los tipos de interés a largo.

Además, cabe recordar que se trata de un riesgo que afecta a todo tipo de entidad, pero no influye a todos de la misma manera si el tipo se desplaza en una dirección u otra. Por supuesto, afecta a las empresas armadoras, ya que, normalmente, cada cierto tiempo —y ahora en los últimos dos años así se ha comprobado— suelen adquirir nuevas unidades, para lo cual requieren de financiación, que en la mayoría de los casos se busca en el exterior de la empresa, y a la que hay que remunerar en función del tipo de interés. Además, también es habitual solicitar financiación ajena para la realización de grandes reparaciones cíclicas o la instalación de nueva y moderna tecnología de la que están dotados todos y cada uno de los buques atuneros controlados con capital español.

Por último, Jareño Cebrián (2006: 5) afirma que los tipos de interés pueden tener efectos, además de en los activos financieros, «sobre el valor de los activos reales y los proyectos de inversión», lo que «debería tenerse en cuenta al analizar y gestionar el efecto total de los cambios en los tipos de interés sobre el valor de las empresas no financieras [caso de las objeto de estudio]». Aunque es preciso resaltar que esta afirmación está realizada desde la perspectiva única que supone el riesgo como una amenaza.

2.6.1.1.2 *Riesgo de tipo de cambio*

Es el riesgo de que una variación en la relación entre dos monedas pueda causar desviaciones en los resultados, tanto negativos como positivos. Está originado en el desconocimiento del precio de la divisa en la que se realiza la transacción.

El Diccionario de Seguros MAPFRE (Fundación MAPFRE, 2015) lo define así:

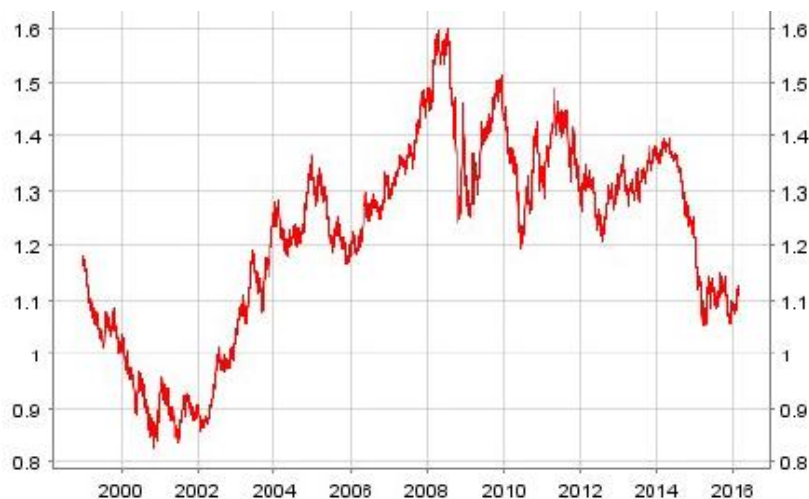
Sensibilidad del valor de los activos, los pasivos y los instrumentos financieros frente a variaciones en el nivel o la volatilidad de los tipos de cambio de divisas.

Al igual que el anterior, también es un riesgo que afecta a todo tipo de entidad. Sin embargo, para que la entidad esté afectada directamente por este riesgo debe operar en mercados internacionales empleando fuentes de financiación y realizar inversiones denominadas en moneda extranjera, es decir, distintas a la moneda local. Las transacciones internacionales entrañan en la gran mayoría de los casos el uso de más de una moneda, y además la inmensa mayoría de ellas fluctúan de vez en cuando, de lo que se deduce que varía su valor respecto al resto de las monedas, y es ahí, por tanto, cuando nace el riesgo de tipo de cambio.

Sin embargo, una entidad también puede estar indirectamente afectada, y a la postre lo están todas. Un ejemplo de este último caso es el precio de la energía. España es importador de ella, por lo que la adquirirá en gran parte de las ocasiones en una moneda distinta al euro, lo que puede hacer variar el precio final de la energía consumida.

Las empresas atunero congeladoras están especialmente afectadas por este riesgo, ya que buena parte de su actividad es realizada en el ámbito internacional. Por ejemplo, muchos de los ingresos provienen de la venta de sus capturas en dólares USA y bastantes de sus gastos son debidos a la gran cantidad de combustible que suelen necesitar, combustible que es comprado normalmente en dólares USA.

GRÁFICO 2.1. Evolución del tipo de cambio entre el dólar USA respecto al euro desde la creación de este último hasta el 31 de enero de 2017



Fuente: Banco Central Europeo (25-02-2017)

A modo de ilustración, el **GRÁFICO 2.1** muestra la variación diaria que el tipo de cambio del dólar USA ha experimentado respecto al euro desde la creación de éste hasta la fecha de acceso a los datos (25 de febrero de 2017). Podemos ver que a la evolución se le puede tratar de todo menos de constante, con lo que el riesgo de tipo de cambio está constantemente afectando a aquellas entidades que operan con estas dos divisas.

Como colofón, cabe destacar que factores como la inflación, las tasas de interés, la balanza de pagos o las políticas gubernamentales, por citar algunos, tienen una injerencia importante sobre las fluctuaciones en el valor de una moneda.

2.6.1.1.3 *Riesgo patrimonial*

Es el riesgo de que una variación en el valor de mercado de las acciones que una entidad posee de otra provoque modificaciones en el resultado de la primera.

En ocasiones, las entidades poseen acciones de otras, las cuales pueden estar negociadas continuamente en mercados financieros secundarios, por lo que el valor está continuamente modificándose, o pueden no cotizar, pero, la entidad deberá valorarlos para reflejar su valor en el balance, por lo que pueden surgir diferencias con lo previamente establecido.

2.6.1.1.4 *Riesgo de commodities*

Llamado también como riesgo de precio de las mercancías, podríamos definirlo como la posibilidad de que la empresa tenga variaciones en el resultado como consecuencia de cambios en los precios de los productos y de la posición de la empresa; esto es, si es la empresa la que posee el producto (posición larga), los aumentos en los precios serían beneficiosos, mientras que por el contrario, si la empresa necesita adquirir productos (posición corta), lo beneficioso para la entidad sería que el precio disminuyese.

El precio de los productos suele estar motivado por el equilibrio entre la oferta y la demanda, de forma que a mayor precio, mayor oferta pero menor demanda, y viceversa; es decir, a menor precio, menor oferta y mayor demanda.

La demanda de un producto suele depender de los siguientes factores:

- El precio del bien en cuestión: a mayor precio, menor demanda.
- El precio de los bienes relacionados. Existen dos tipos de bienes:
 - Bienes complementarios: son aquellos que se consumen conjuntamente, esto es, no es posible consumir uno sin consumir también el otro. Así, si aumenta la demanda del producto principal, también lo hará el del producto complementario.
 - Bienes sustitutivos: son aquellos cuyo consumo son excluyentes entre sí; si se consume uno, no se consume el otro. Tienen

un efecto contrario: si aumenta el precio de uno, disminuye el del otro.

- La renta disponible. En función de la relación entre los cambios en la renta disponible y las variaciones de la demanda, los bienes se clasifican en:
 - Inferiores: aquellos cuya demanda disminuye al aumentar la renta disponible.
 - Normales: aquellos cuya demanda aumenta en la misma proporción que la renta.
 - De lujo: aquellos cuya demanda aumenta de forma sustancial al incrementarse la renta.
- Las preferencias y hábitos del consumidor.

La oferta, por su parte, depende de:

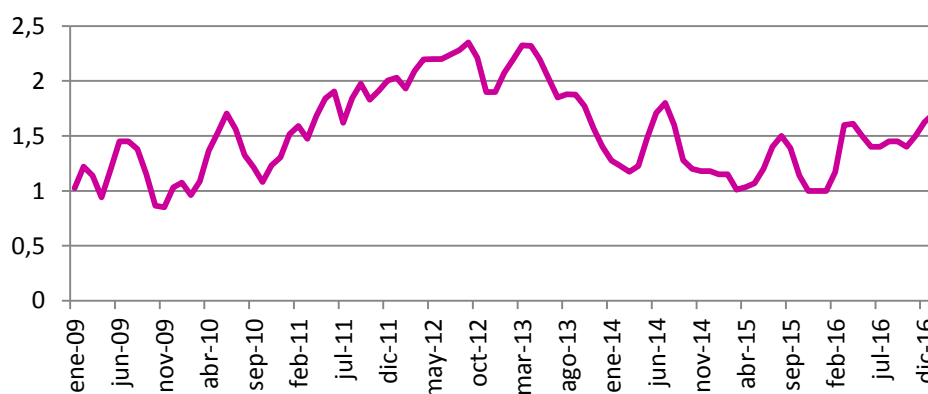
- El precio del bien en cuestión: a mayor precio, mayor oferta.
- Los costes en los factores de producción, de forma que un aumento en el precio de éstos provocará un aumento en el precio del producto final.
- Los avances tecnológicos. Cuanto más eficiente es una tecnología, la entidad suele tener mayores beneficios, debido a que se puede incrementar la producción y la oferta sin modificar el precio.
- La regulación del mercado, los impuestos, las subvenciones...
- Los objetivos empresariales. Cuanto mayor sean las expectativas, mayor será la oferta por parte de las empresas.

Así, durante todo este capítulo estamos viendo que las empresas atuneras sufren numerosos riesgos, si bien, desde el punto de vista económico, uno de los más importantes es éste, el riesgo de precio de las mercancías, debido a que una de las mayores partidas de gasto es el gasoil, cuyo precio está constantemente en movimiento. Lógicamente, a la compañía atunera le interesará unos precios de combustible lo más bajos posible. Por su parte, del lado de los ingresos también existe este riesgo, ya que éstos son terriblemente inestables, debido a que no se sabe cuánto se va a pescar (es un riesgo que veremos más adelante) y tampoco se sabe cuánto se va a cobrar, pues el precio de la tonelada de atún fluctúa constantemente. Además, el precio de la tonelada depende de muchos factores, tales como el tamaño de la pesca, la propia empresa en cuestión, las necesidades de los clientes, de quién se responsabilice de la mercancía, de las capturas de los competidores...

Teniendo en cuenta lo comentado en el párrafo anterior, es muy difícil expresar gráficamente la evolución del precio medio de la tonelada de atún. Sin embargo, y sólo a modo de ejemplo, hemos creído conveniente mostrar el gráfico siguiente, a fin de poder ayudar al lector a hacerse una idea de la importancia de este riesgo, importada de la página web de la empresa Thai Union Frozen Products

PCL. En ella, podemos ver la evolución que el precio del listado ha experimentado desde comienzos de 2009 hasta enero de 2017 en un mercado de referencia mundial en la venta de atún, como es el de Bangkok. Esta especie, aunque no es la preferida, son más deseados los rabiles y los patudos por su mayor rentabilidad, representa un alto volumen de las capturas de los atuneros congeladores, por lo que tiene una fuerte relación con la rentabilidad de cada empresa.

GRÁFICO 2.2. Precio mensual del listado en el mercado de Bangkok, en el periodo enero de 2009-enero de 2017



Fuente: Thai Union Frozen Products PCL (26-02-2017)

Este es un riesgo tremendamente relevante para las empresas atuneras, más si cabe hoy en día, pues la práctica totalidad de estas empresas está renovando su flota, de tal forma que si los flujos de caja reales son menores a los esperados y no está cubierto este riesgo, la entidad podría tener un cierto peligro para mantener su estabilidad económico-financiera.

2.6.1.2 Riesgo de crédito

El riesgo de crédito tiene connotaciones negativas, es decir, es un riesgo puro que ha de ser entendido desde el punto de vista de las pérdidas. Sin embargo, desde nuestra visión puede tener dos acepciones. La primera, y la única contemplada en la inmensa mayoría de la literatura, tiene que ver con la posibilidad de impagos de los deudores. Así, en opinión de Trigo Martínez (2009: 33), el riesgo de crédito «proviene de la incertidumbre de carácter objetivo que el acreedor tiene sobre la pérdida que le puede ocasionar el incumplimiento, por parte del deudor, de las obligaciones establecidas en el crédito». En esta línea, en palabras de Jorion (2001: 16), se origina en el hecho de que las entidades deudoras puedan ser reacias o incapaces de cumplir con sus obligaciones contractuales. Aunque la empresa puede haber amortiguado la pérdida por insolvencia con las provisiones contables, el hecho de que el cliente no pague es un riesgo que debe ser cubierto.

El segundo punto de vista, prácticamente inédito en los estudios especializados al respecto, está relacionado con la posibilidad o no de lograr financiación. Así,

Rodríguez Fernández (2007: 7) dice que se trata de la posibilidad de que un inversor «no tenga capacidad para obtener los recursos necesarios para su financiación». Según el propio autor (ibíd., 2007), se suele generar cuando las instituciones financieras y los inversionistas privados presentan ciertas creencias de que la entidad no pueda generar los recursos necesarios para cancelar los pasivos.

De ahí que las empresas armadoras sufran este riesgo desde las dos concepciones; esto es, pueden tener problemas para cobrar a sus clientes y deudores, y también pueden tener problemas para llevar a cabo políticas de expansión, mejora, renovación, etc., debido a la escasez de financiación con la que se podrían cruzar en un momento dado.

Este riesgo puede conllevar graves consecuencias, en forma por ejemplo de concurso de acreedores para las empresas, de ahí que lo estudiemos en profundidad en el capítulo 7 de esta investigación, donde analizaremos la viabilidad del subsector atunero congelador.

2.6.2 Riesgo financiero interno

2.6.2.1 Riesgo de liquidez

Es un riesgo, al igual que el anterior, con connotaciones negativas, ya que un exceso de liquidez haría que no se estuviera consiguiendo una mayor rentabilidad para esos fondos.

Surge cuando se ocasiona una falta de correspondencia o casamiento entre el grado de realización de un activo y la exigibilidad de un pasivo. Ello puede llevar a que a una entidad le resulte imposible hacer frente a las obligaciones financieras sin retraso por falta de liquidez, o bien a que una entidad no disponga de aquella en un momento concreto para llevar a cabo una inversión.

La liquidez implica tanto la posibilidad de convertir en dinero un activo como el que sea innecesario rebajar su precio para poder venderlo, y convertirlo así en líquido. De manera que un activo invendible es ilíquido, aunque también adolece de liquidez un activo enajenable cuyo precio debe ser rebajado ostensiblemente para poder venderlo.

Así, parafraseando a Jorion (2001: 17-18), el riesgo de liquidez es una pérdida excesiva por enajenación de activos o descuentos inusuales para obtener dinero.

Normalmente, cuanto mayor grado de rotación tiene un activo, mayor liquidez posee. Empero, en función de las necesidades del mercado ese grado puede variar. De ahí se deduce que la medida del riesgo de liquidez es dinámica y está sujeta a cambios.

Según Jorion (2001: 17-18), el riesgo de liquidez puede tomar dos formas: liquidez mercado/producto y flujo de efectivo/financiación. La primera se presenta cuando una transacción no puede ser cerrada a los precios prevalecientes en el mercado como consecuencia de un bajo nivel de operaciones de éste, mien-

tras que la segunda, relacionada con el riesgo de crédito, trata de la incapacidad de conseguir financiación necesaria, lo que puede forzar una liquidación anticipada y, por tanto, transformar pérdidas en «papel» (las potenciales) en pérdidas reales.

El riesgo de liquidez, será un riesgo que también deberán gestionar muy bien las empresas armadoras, pues de lo contrario se podrían crear situaciones desagradables e incluso catastróficas que pueden poner en peligro la propia existencia de la entidad. Por poner un ejemplo, se puede dar el caso de que por una falta de pago al proveedor de gasoil éste le deje de suministrar el producto, así la entidad deberá buscar otro suministrador, que tal vez no pueda llegar hasta el buque en el momento deseado, por lo que se pueden perder días de mar y de pesca. Además, este impago podría tener una influencia negativa sobre la hoy en día tan deseada reputación de la entidad.

2.7 RIESGOS DE AZAR

Surgen de las pérdidas generadas en la propiedad, la responsabilidad civil y el personal. Generalmente están sujetos a ser asegurados.

En la medida en que los procesos sociales, económicos, culturales, políticos, tecnológicos y ambientales están sometidos al imponderable de lo imprevisto, del accidente, de la falla y del caos, o dicho de otra forma, en la medida en que el azar interviene en los procesos de la vida de la empresa, ese factor imprevisible e imprevisto ha de ser considerado para su correcta gestión.

Entre los riesgos de azar más importantes se pueden encontrar: daños a los activos físicos, catástrofes naturales, medio ambiente, interrupción del negocio, daños a la salud de los empleados, entre otros.

2.7.1 Riesgo de azar externo

Dentro de los riesgos de azar externos, encontramos los siguientes:

2.7.1.1 Riesgos meteorológicos y climáticos

La meteorología y la climatología son las dos ramas científicas esenciales en el estudio del clima.

Según Fernández García (2012: 8), la meteorología estudia las leyes que gobiernan el funcionamiento del sistema climático, y la climatología estudia la localización y distribución espacial de las variables del clima y su relación con la vegetación, los cultivos o el hombre.

Así, la meteorología se ocupa de los fenómenos que ocurren a corto plazo. Para ello, estudia los cambios atmosféricos que se producen en cada momento. La climatología, por su parte, trata de estudiar las características climáticas a largo

plazo. Con ese fin estudia la serie de estados atmosféricos que se suceden habitualmente en un determinado lugar. De lo que se deduce está basada en el estudio de datos meteorológicos. Podríamos afirmar se trata de una serie de valores estadísticos.

Sin embargo, en boca de Fernández García (2012: 8),

ambas están íntimamente correlacionadas y sus límites son difíciles de establecer, aunque de forma simplificada podemos decir que la predicción del tiempo es el objeto fundamental de la meteorología: el meteorólogo es el hombre del tiempo; el climatólogo, por su parte, define y caracteriza los diferentes tipos de climas que se observan en la superficie terrestre.

Aparte las disquisiciones epistemológicas, los atuneros congeladores están expuestos a sufrir consecuencias perjudiciales o pérdidas, como resultado de interacciones entre las amenazas climáticas y sus condiciones de vulnerabilidad, es decir, están expuestos e, incluso, hipotecados tanto a riesgos meteorológicos como climáticos. Por poner un ejemplo, los primeros, en forma de huracanes o maremotos (el famoso tsunami), y los segundos, debido al efecto de «El Niño». En este sentido, parafraseando a Ganzedo López (2009), la variabilidad de las poblaciones de túnidos y de la actividad pesquera está claramente relacionada con el tiempo y la dinámica climática.

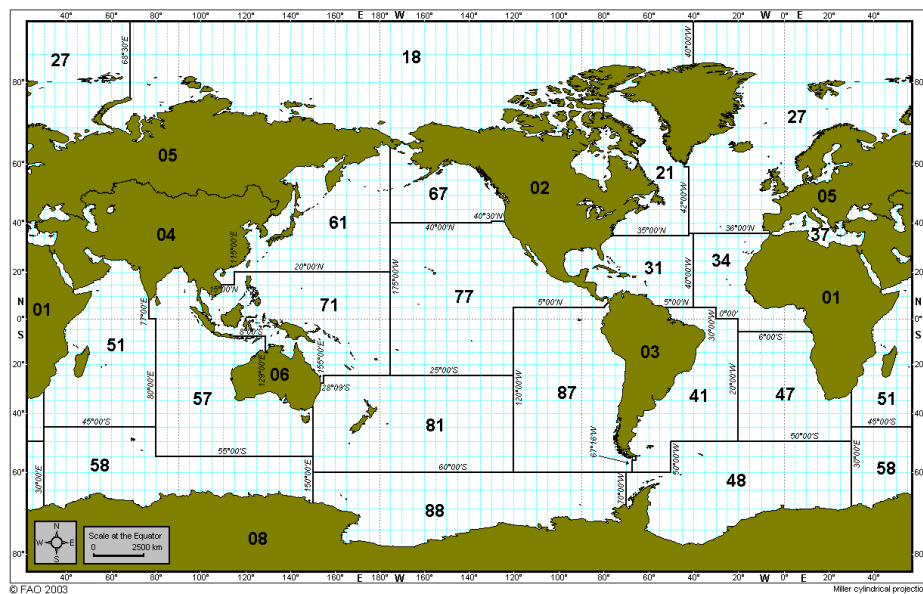
Así, entre los riesgos meteorológicos más importantes se encuentra sufrir desperfectos por vientos, los cuales tienen diferentes calificaciones en función de su fuerza. En este sentido, según la National Oceanic and Atmospheric Administration, NOAA (2014), se llamaran depresiones tropicales a los vientos máximos sostenidos de superficie de menos de 17 metros por segundo (34 nudos, 39 millas por hora); tormenta tropical, a los que superen la fuerza anterior y no alcancen los 33 metros por segundo (64 nudos, 74 millas por hora), y los que superen esta fuerza se denominaran, dependiendo de la localización de la tormenta, de la siguiente manera:

- Huracán: en el norte del océano Atlántico; en el noreste del océano Pacífico, al este de la línea internacional del tiempo; y en el sur del océano Pacífico, al este de la longitud 160° E.
- Tifón: en el noroeste del océano Pacífico, al oeste de la línea internacional del tiempo.
- Ciclón tropical fuerte, o de ciclón de categoría 3 en adelante: en el suroeste del océano Pacífico, al oeste de la longitud 160° E; y en el sureste del océano Índico, al este de la longitud 90° E.
- Tormenta ciclónica fuerte: en el norte del océano Índico.
- Ciclón tropical: en el suroeste del océano Índico.

Por tanto, es interesante detectar qué buques sufren riesgos por huracanes, tifones, ciclones tropicales fuertes, tormentas ciclónicas fuertes o ciclones tropicales, en adelante genéricamente referidos como huracanes.

Para eso, es preciso conocer los lugares de pesca de los atuneros congeladores. Estos buques faenan en aguas cercanas al ecuador, pues es ahí donde se concentran las especies que son de su objetivo. Concretamente, los controlados por vascos operan en las zonas 71, 77 y 87 del océano Pacífico, 34 y 47 del océano Atlántico, y en la 51 del océano Índico. Tales zonas corresponden a la parcelación que la FAO ha hecho de las zonas de pesca, mostrada en la imagen siguiente.

IMAGEN 2.5. Zonas de pesca FAO



Fuente: FAO, Búsqueda información geográfica (2014)

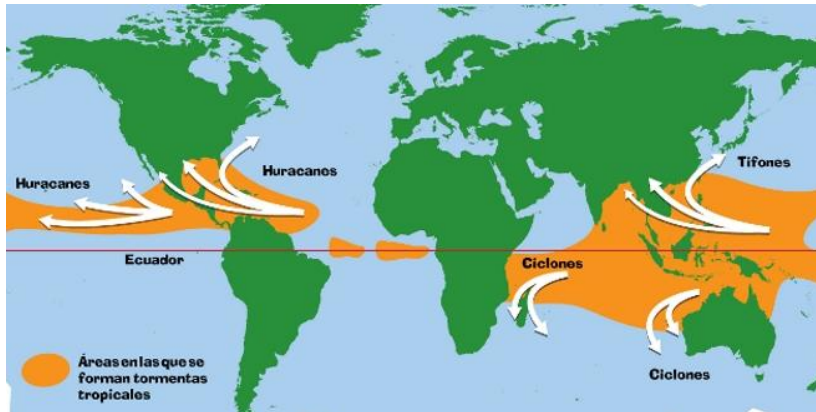
Por su parte, en la **IMAGEN 2.6** se observa que las siguientes zonas geográficas son donde se forman los huracanes:

- Cuenca del Atlántico
- Noroeste de la cuenca del Pacífico (de México a la línea de cambio de fecha)
- Noroeste de la cuenca del Pacífico (de la línea de cambio de fecha)
- Norte del océano Índico (incluyendo la bahía de Bengala y el mar de Arabia)
- Suroeste del océano Índico (de África a 100° E)
- Suroeste de la cuenca indoaustraliana (100° E-142° E)
- Cuenca australiana/suroeste del Pacífico (142° E-120° O)

La zona más peligrosa es la zona FAO 31, en el océano Atlántico. Sin embargo, nuestros buques no suelen faenar habitualmente en esa zona del océano Atlántico.

co, se concentran más en la zona FAO 34, la cual no tiene excesivo riesgo de sufrir huracanes. En el océano Índico, por su parte, zona FAO 51, sí existe ese riesgo, sobre todo, al norte de Madagascar. Por último, en el océano Pacífico padecen este riesgo aquellos buques que operen en la parte occidental de la zona FAO 77, casi zona 71, ya que en la 87 no se suelen originar este tipo de fenómenos.

IMAGEN 2.6. Zonas con peligro de huracanes



Fuente: Medioambientales (2013)

Las épocas oficiales de huracanes según la NOAA (2010) son:

- Atlántico: desde el 1 de junio hasta el 30 de noviembre.
- Pacífico nororiental: desde el 15 de mayo hasta el 30 de noviembre.
- Pacífico noroccidental: no hay fecha oficial, se suelen formar regularmente todo el año.
- Océano Índico, en el suroeste de la India: normalmente se producen de noviembre a abril.

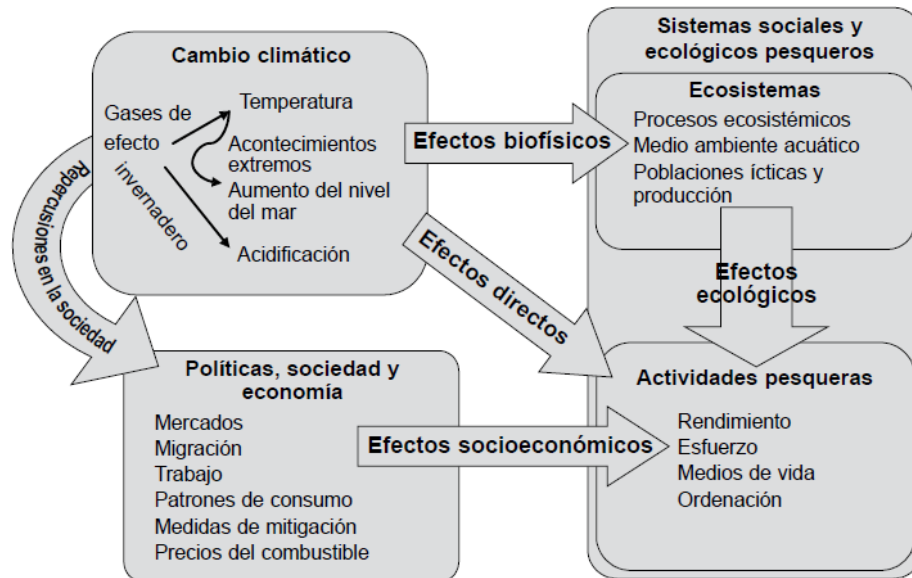
Aunque los riesgos meteorológicos pueden no ser tan peligrosos para estas empresas, como en un principio cabría esperar, debido a que la gran tecnología que llevan incorporada a bordo puede predecirlos, en el sector son conocidos diferentes casos en que algún buque ha sufrido importantes desperfectos como consecuencia de este tipo de sucesos. Ello ha obligado al amarre en puerto para su reparación, con el consiguiente riesgo de pérdida de beneficios o lucro cesante.

Otra consecuencia que podrían causar los riesgos meteorológicos es el desplazamiento de los buques de las zonas peligrosas, lo que resulta en pérdidas de días en ruta y consumo de, entre otras mercancías, gasoil.

Otros ejemplos de riesgo meteorológico son los maremotos y los famosos vientos monzónicos que se producen en el océano Índico durante los trimestres junio-agosto y diciembre-febrero. E incluso pueden afectar al resultado de las empresas las erupciones submarinas, ya que podrían hacer que la biomasa de atún se desplazara a zonas más alejadas de los puertos base o a otras en las que ni tan siquiera se tuviera licencia para pescar.

En lo que respecta a los riesgos climáticos, hay que destacar el efecto del cambio climático y El Niño. En labios de Daw, Adger, Brown y Badjeck (2012: 137), «se espera que el cambio climático repercuta en las pesquerías por conducto de diversos cauces y agentes impulsores». De modo gráfico, presentan la siguiente figura como ilustración de los efectos del cambio climático.

FIGURA 2.5. Repercusiones ecológicas, repercusiones directas y repercusiones socioeconómicas del cambio climático en las pesquerías y ejemplos de cada uno



Fuente: Daw et al. (2012: 137)

Además, en el completo trabajo realizado por los autores, muestran las repercusiones, tanto ecológicas, directas como socioeconómicas que pudiera tener el cambio climático. Las mismas son:

- Repercusiones ecológicas
 - Cambios en el rendimiento
 - Cambios en la distribución de las especies
 - Aumento de la variabilidad de las capturas
 - Variaciones estacionales de la producción
- Repercusiones directas
 - Daños a las infraestructuras
 - Daños a los aparejos
 - Aumento de los riesgos en el mar
 - Pérdidas/ganancias de rutas de navegación
 - Inundaciones sufridas por las comunidades pesqueras
- Repercusiones socioeconómicas
 - Afluencia de pescadores migrantes

- Aumento de los precios del combustible
- Menoscabo de la salud a causa de las enfermedades
- Rentabilidad relativa de los demás sectores
- Disponibilidad de recursos ordenables
- Menor seguridad
- Fondos de adaptación

Todas ellas tienen efectos directa o indirectamente en la cuenta de resultados de las empresas.

Así, los océanos no se comportan como los tanques de una piscifactoría donde los parámetros son controlados y predecibles. La consecuencia más rotunda del cambio climático incide directamente sobre los parámetros geofísicos (océano-meteorológicos), tales como la temperatura atmosférica, la Temperatura Superficial del agua del mar (SST) o la cinética de los océanos (cambios en las corrientes).

Dichos cambios océano-meteorológicos provocarán una respuesta adaptativa ecológica. En un principio dicha adaptación producirá un desplazamiento espacio-temporal de la producción primaria (fitoplancton, zooplancton) trasladándose estos cambios a los pequeños pelágicos.

Por último, llegará a las especies migratorias como los túnidos. El cambio climático provocará cambios en las tres especies objetivos en varios aspectos principalmente:

- Abundancia en las especies debido: a) Modificación cuantitativamente en las puestas, b) Variaciones significativas en la supervivencia natural dichas puestas, variando el porcentaje de supervivencia.
- También y no menos importante afectará a la migración trófica de las tres especies produciendo cambios: a) En el espacio (cambiando las rutas “habituales”) y b) En el tiempo (adelantamiento o retraso).
- Seguridad Aumento del viento, oleaje y corrientes que afectarán no solo a seguridad de buques, también en las artes de pesca y en los días disponibles.

Volviendo a El Niño, según Barange y Perry (2012: 27), se trata de «un fenómeno irregular de oscilación meridional de tres a siete años de duración que implica una condición climática cálida y una fría que evolucionan por la interacción dinámica entre la atmósfera y el océano». En opinión de los propios autores (ibíd. (2012: 2), las repercusiones del fenómeno de El Niño en la surgencia costera son: el incremento de la temperatura en zonas costeras, la disminución de la producción planctónica por profundización de la termoclina y modificaciones en las relaciones trofodinámicas.

El efecto de El Niño es algo natural que se produce cíclicamente. Esto hace que la pesca se recoloque en otros caladeros.

Dichas repercusiones podrían causar distintos efectos. Uno de ellos es el reclute de la pesca en otros caladeros. En este sentido, Daw et al. (2012: 141) comentan:

Los cambios de temperatura en las islas del Pacífico podrían determinar una redistribución espacial de los recursos de atún hacia latitudes más altas en el océano Pacífico, y que esto podría acarrear conflictos respecto a las existencias de atún entre flotas industriales extranjeras y flotas nacionales, puesto que el ámbito de operaciones de estas últimas se limita a sus respectivas ZEE.

Y además destacan (ibíd., 2012: 140) que

el pronosticado desplazamiento hacia el norte de las poblaciones de atún puede entorpecer el funcionamiento de las industrias elaboradoras de pescado porque las infraestructuras existentes ya no estarán lo suficientemente cerca de los nuevos bancos pesqueros.

Si bien, afirman (ibíd., 2012: 143) que

además de las repercusiones negativas, el cambio climático podría crear posiblemente oportunidades y tener efectos positivos en algunas pesquerías... En Perú, el aumento de la temperatura de la superficie del mar perjudica a las pesquerías pelágicas artesanales, pero al mismo tiempo atrae a inmigrantes tropicales o subtropicales y ocasiona la expansión de la zona de distribución de algunas especies; esto ilustra cómo el cambio climático podría generar nuevas oportunidades para los pescadores y sus comunidades.

Con todo, los riesgos climáticos pueden llevar a vedas, cierres temporales, modificación del número de licencias, etc., lo que supone un riesgo intrínseco a la propia gestión. Puede constituir un riesgo en sentido espacial (traslado de pesquerías con el consiguiente riesgo de que sea más costoso llegar allí (gasoil, días de ruta, etc.) y un riesgo de la propia biomasa (disminución del número de individuos de alguna especie).

2.7.1.2 Riesgo de especie/nivel de stock

La sostenibilidad y el nivel de *stock* de las especies de túnidos serán tal vez el tema más estudiado dentro de los que tienen relación con los atuneros congeladores.

La pesca sostenible es una de las grandes preocupaciones y objetivos del sector pesquero, no sólo del futuro, sino del presente.

Ferarios Lázaro (en prensa: 15) afirma con rotundidad:

Los buques atuneros congeladores están sometidos a las más estrictas medidas de conservación, gestión y control. La normativa de la UE sobre control de la actividad pesquera es la más avanzada del mundo, con una vigilancia y monitorización continuas, mediante sistemas de localización e información por satélite.

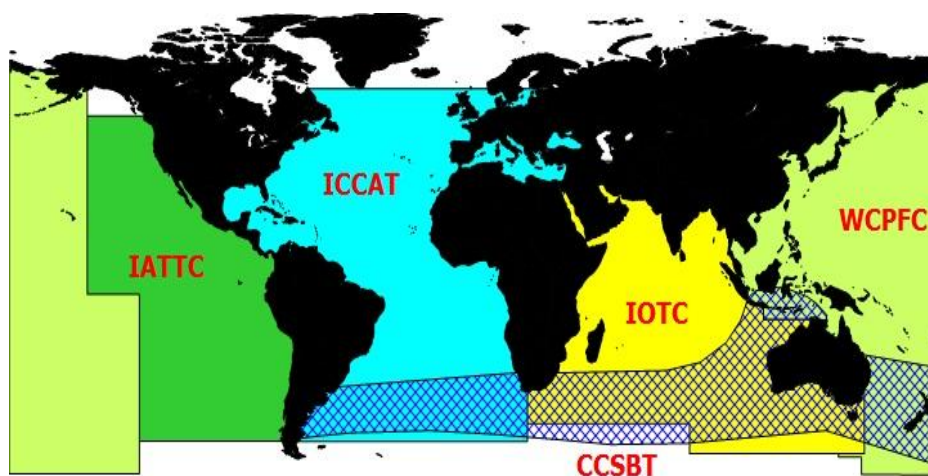
Y además, destaca (ibíd.):

España es líder mundial en el establecimiento de medidas pioneras de transparencia de las actividades pesqueras, que difieren claramente a la flota española de otras que realizan pesca ilegal.

Para tal fin, existen las Organizaciones Regionales de Pesca (ORP), que son el principal mecanismo institucional a través del cual los Estados trabajan juntos para garantizar la sostenibilidad a largo plazo de los recursos pesqueros compartidos.

La IMAGEN 2.7 se centra en los ORP que gestionan los túnidos mundiales y sus pesquerías.

IMAGEN 2.7. Organizaciones Regionales de Pesca atuneras



Fuente: Santiago Burrutxaga y Ferarios Lázaro (2012: 19)

Las siglas contenidas en la **IMAGEN 2.7** están en inglés, con lo que su traducción al castellano sería:

- IATTC – Inter-American Tropical Tuna Commission [Comisión Interamericana del Atún Tropical (CIAT)] (La Jolla, EE. UU., 1949)
- ICCAT – International Commission for the Conservation of Atlantic Tunas [Comisión Internacional para la Conservación del Atún Atlántico (CICAA)] (Madrid, España, 1969)

- CCSBT – Commission for the Conservation of Southern Bluefin Tuna [Comisión para la Conservación del Atún del Sur] (Canberra, Australia, 1994)
- IOTC – Indian Ocean Tuna Commission [Comisión del Atún para el Océano Índico (CAOD)] (Mahé, Seychelles, 1996)
- WCPFC – Western and Central Pacific Fisheries Commission [Comisión de Pesca del Pacífico Occidental y Central] (Kolonia, Micronesia, 2004)

Cada uno de estos organismos persigue formular medidas de conservación y manejo de recursos atuneros y especies afines dentro del área de su competencia. En pos de ello emiten una serie de recomendaciones que son de obligado cumplimiento para las partes contratantes.

En el seno de los ORP se adoptan tres tipos de medidas para la conservación de los recursos atuneros en aras del aseguramiento de la sostenibilidad de los túnidos:

- Medidas de gestión: TAC y cuotas, número de buques autorizados, zonas y períodos de cierre, etc.
- Medidas técnicas: dimensiones de las mallas de las redes, tamaños mínimos, etc.
- Medidas de control: control por satélite, inspección, control y vigilancia de las actividades de pesca, etc.

Ahora bien, no sólo la flota con bandera comunitaria cumple con todos los estándares de control, sino que los abanderados en terceros países y de intereses comunitarios también lo hacen, por voluntad propia de las empresas, lo que demuestra el afán por garantizar la sostenibilidad del recurso pesquero.

En lo que respecta el sistema de pesca utilizado, y en aras de realizar un pesca sostenible y competitiva, el Grupo de Trabajo ICES para la tecnología pesquera y la conducta del pez (WGFTFB, por sus siglas en inglés: Working group on Fishing Technology and Fish Behaviour) de la FAO ha analizado los distintos métodos de pesca, siendo el cerco «uno de los mejores índices en cuanto a selectividad por especies e impacto ambiental, que son dos de los temas que más en cuenta se tendrán en el futuro inmediato» (Ferarios Lázaro (en prensa: 10).

Por su parte, el estado actual de los *stocks* son los siguientes:

TABLA 2.8. Estado de los stocks en 2016 de las especies objeto de los atuneros congeladores

Océano	ORP	Listado	Rabil	Patudo	Última actualización
Océano Índico	IOTC	Moderadamente explotado	Sobreexplotado	Moderadamente explotado	2016

Océano	ORP	Listado	Rabil	Patudo	Última actualización
Océano Pacífico Este	IATTC	Moderadamente explotado	Plenamente explotado	Plenamente explotado	2016
Océano Pacífico Occidental y Central	WCPFC	Moderadamente explotado	Moderadamente explotado	Sobreexplotado	2016
Océano Atlántico	ICCAT	Moderadamente explotado	Plenamente explotado	Sobreexplotado	2016

Fuente: Josu Santiago Burrutxaga

En vista de estos datos se tendrá que prestar especial interés en el cuidado del rabil del océano Atlántico y Pacífico Este y el patudo del Pacífico Este, pero sobre todo, del patudo del océano Pacífico Occidental y Central y Atlántico y el rabil del Índico, a fin de evitar situaciones desagradables y poco alentadoras de colapso de pesquerías, caso por ejemplo de la anchoveta peruana o el bacalao del Atlántico noroccidental. Y es que la afirmación de Montesquieu (Urtega González, 1984: 29): «la mar tiene peces en cantidad inagotable, sólo faltan pescadores, flotas y negociantes», ha resultado no ser acertada.

Así, los buques que faenan en zonas de sobrepesca deben aumentar su esfuerzo pesquero, desplazándose hacia lugares más ignotos y/o pescando en un área más extensa, todo ello para desembarcar el mismo volumen de pescado, lo que haría aumentar el consumo de combustible por tonelada de material desembarcado, allende las pérdidas de días en ruta. Aunque, claro, pescando en situaciones de sobrepesca peligra el futuro de las especies en cuestión.

Sin embargo, cabe recordar también que los biólogos no están exentos de poder equivocarse en sus predicciones.

2.7.2 Riesgo de azar interno

2.7.2.1 Riesgo laboral

Una empresa no optimiza su productividad si ocurren accidentes o enfermedades que lesionan a sus trabajadores, ya que acarrea pérdidas económicas, además de tener una influencia negativa sobre la calidad, la productividad y la competitividad de una entidad.

El equipo humano de una plantilla siempre, pero hoy en día más si cabe, ha sido uno de los valores que más cotizaban en una entidad. Muchas de las veces es ella la que ofrece una ventaja competitiva a una empresa frente al resto, lo que tiene influencia en los resultados empresariales.

Cuando existe una baja de un trabajador en una entidad, por el motivo que sea, enfermedad o accidente, significa que desde el punto de vista económico aparece una serie de costes que se cargan en el precio del producto final, lo que tiene sus efectos en la competitividad de la empresa, o simplemente, se asumen en la cuenta de resultados, siendo por tanto éstos menores de los que resultarían en caso de no haberse producido baja alguna. Además, desde el punto de vista de un equipo cohesionado, hace que exista una disfunción que puede llegar a tener efectos en la calidad del producto final.

Por todo ello, hoy en día muchas de las empresas equiparan la gestión de los recursos humanos a niveles de suma importancia, como los aspectos tecnológicos, financieros o económicos. De ahí que en el exigente, competitivo e, incluso hasta a veces, turbulento sistema actual, el desarrollo de la gestión de los recursos humanos se convierte en una ineludible necesidad, no sólo por razones sociales o tecnológicas, sino además por razones económicas.

Con todo ello, y en el contexto de la salud y la seguridad en el trabajo, la Ley 31/1995, de 8 de noviembre, de Prevención de Riesgos Laborales, en el punto 2 de su artículo 4, Definiciones, describe el riesgo laboral como «la posibilidad de que un trabajador sufra un determinado daño derivado del trabajo». Además, completa esta definición señalando que para calificar uno según su gravedad, «se valorarán conjuntamente la probabilidad de que se produzca el daño y la severidad del mismo».

Así, y desde el punto de vista empresarial, podemos definirlo como la posibilidad de sufrir pérdidas como consecuencia de algún suceso relacionado con el ámbito laboral. Estas pérdidas pueden suponer costes humanos, ejemplo de pérdidas humanas o presiones sociales y psicológicas, o costes económicos, a veces fácilmente identificables como las indemnizaciones, pero otras no tan visibles, a saber: tiempos perdidos por compañeros y mandos en caso de accidente y primeros auxilios, conflictos laborales, huelgas o pérdida de imagen de la entidad, entre otros.

Dicho lo anterior, es innegable que existe en todo centro de trabajo, independientemente del tipo de actividad a la cual se dedique o al tamaño de la entidad, por lo que será de vital importancia su correcta gestión.

La mayor parte de la bibliografía al respecto está relacionada con la prevención del mismo, aunque tampoco existe demasiada información para el caso de las empresas atuneras. Así lo atestigua en un magnífico trabajo Ferarios Lázaro (en prensa: 17-18):

Si bien es cierto que hay mucha información disponible en el campo de la prevención, la específica de este sector es prácticamente nula y la existente muy escasa y superficial revelando que no se ha abordado como merece o pocos se han «embarcado» en ello.

Por último, cabe destacar la gran labor que el subsector atunero está realizando a favor de la sostenibilidad socioeconómica, tal y como lo detalla Vieites Bap-

tista de Sousa (2014: 24-26), para lo cual cumple escrupulosamente con las normas y los principios y derechos fundamentales en el trabajo reconocidos a nivel mundial, contemplados en la Organización Internacional del Trabajo (OIT) y los Convenios de las Naciones Unidas sobre derechos humanos.

2.8 OTROS RIESGOS

Dentro de este apartado abordaremos de forma muy resumida una serie de riesgos que no han sido incluidos en ninguna de las clasificaciones anteriores, ni mucho menos por ello menos importantes, pues hemos preferido analizarlas aparte debido a su naturaleza. Así, podemos encontrar:

- Riesgos de mar

En este trabajo no entraremos en la divergencia conceptual que existe en la literatura especializada entre riesgo marítimo o del mar, riesgo de la navegación o riesgos portuarios, clasificados ellos en función de dónde han acaecido los mismos. Tan sólo queremos recordar que existe un riesgo vinculado a la mar, y por tanto a las empresas objeto de estudio, que pueden generar pérdidas, a veces muy cuantiosas, e incluso con resultados catastróficos para las entidades. Ejemplos de ello serían el naufragio, la colisión con otra nave, el volcamiento del barco, el encallamiento o varamiento del buque, el contacto con objetos sumergidos o flotantes, la colisión contra el puerto, etc.

- Riesgo de paralización de la actividad. Lucro cesante

Son las pérdidas que una entidad sufre debido a una disminución del volumen de negocio y/o el aumento del coste de explotación, siempre que se produzca una interrupción temporal, total o parcial del negocio que sea consecuencia de un siniestro. Es un riesgo sumamente importante, vital incluso, para el bienestar económico de una empresa. Es lógico que una empresa, en caso de tener que parar su actividad por cualquier imprevisto, desee resarcirse del lucro cesante derivado de la paralización de su actividad, ya que ésta supone soportar unos gastos fijos que, en muchos casos, hacen inevitable que desaparezca la propia entidad.

- Riesgo contable

Dice Pérez Ramírez (2008: 16) que «la contabilidad es un arte, un invento del ser humano para vivir mejor y como tal, hija de la necesidad y del escepticismo. No será útil a personas que busquen certezas inmediatas o que carezcan de curiosidad para leer información financiera».

La contabilidad es una herramienta que permite obtener un diagnóstico económico y financiero de la empresa, presente y pasado, que a su vez sirve de base para establecer la planificación estratégica de la entidad. Todo ello, tras haber redactado las cuentas anuales con claridad, de forma que la información suministrada sea comprensible y útil para los usuarios al tomar

sus decisiones económicas, y siempre mostrando la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa.

Aun cuando las cuentas anuales hayan sido confeccionadas en base a los principios y normas contables, casi todos los importes reflejados en los estados financieros son consecuencia de estimaciones sobre futuro, que por defecto, en palabras de Pérez Ramírez (2008: 16), son inevitablemente inciertos.

De ahí que en opinión de Pérez y Carboni (2005: 55) el riesgo contable sea

el desvío en el resultado del proceso de decisiones, así como en la determinación de las mejores estimaciones y predicciones posibles, sobre las condiciones y resultados futuros de un ente. Ocurre como consecuencia de no haber utilizado información contable confeccionada sobre la base de la mejor alternativa de la norma contable profesional disponible para el caso y/o no haber aplicado el buen criterio profesional.

Además de los anteriores, según Dopazo Fraguío y Candelario Macías (2011: 31), existen también «nuevos riesgos» (se trata más de una reformulación que complementa o actualiza las tipologías tradicionales que un descubrimiento de nuevos tipos de riesgo), siendo «los más significativos o relevantes por su valor estratégico y su contribución a la sostenibilidad del entorno empresarial»: el riesgo de RSE y el del gobierno corporativo. Se definen así:

- Riesgos relacionados con la RSE y la sostenibilidad (Dopazo Fraguío y Candelario Macías, 2011: 65-66)

Con carácter general, son aquellos riesgos capacitados, a través de una gestión eficaz, para posicionar a una organización en el mercado demostrando un compromiso público de responsabilidad empresarial y social. Los riesgos así calificados sirven para manifestar la vertiente positiva del riesgo, superando la concepción tradicional de exclusivamente amenaza.

Los riesgos de RSE suponen un valor añadido para el entorno empresarial. Generarán valor empresarial, propiciando un crecimiento económico armonizado con el entorno social y medioambiental, a la vez de servir para asegurar la buena salud de una entidad e incrementar su reputación.

Son riesgos que contienen un destacado efecto positivo, en especial estratégico, siempre que sean adecuadamente abordados. En caso contrario, podrían suponer una amenaza para la sostenibilidad empresarial y la propia imagen de la compañía.

- Riesgo del gobierno corporativo

Son aquellos derivados del propio modelo de gobernanza empresarial, su estructura, composición, autorregulación y control, además del cumplimiento de los compromisos asumidos en virtud de los códigos de buen gobierno corporativo (Dopazo Fraguío y Candelario Macías, 2011: 62).

Por último, para finalizar con la clasificación propuesta, no nos hemos querido olvidar del

- Riesgo del propio riesgo

Es decir, del riesgo derivado del desconocimiento de la existencia de un riesgo asociado a un determinado elemento.

CAPÍTULO 3. LA GESTIÓN DEL RIESGO

“Excava el pozo antes de que tengas sed” (proverbio chino)

3.1 INTRODUCCIÓN

A pesar de los espectaculares avances acaecidos en el sector pesquero, el mar sigue siendo escenario de innumerables aventuras. Aunque toda la serie de adelantos tecnológicos hayan servido para acabar con muchos de los riesgos tradicionales, han ido surgiendo otros originados por los propios adelantos, pero también por los cambios meteorológicos, políticos, económicos, sociales, de globalización, etc. Vivimos en un mundo que evoluciona constantemente en el que cada vez existen más cambios, los cuales tardan menos en producirse y cuyas consecuencias afectan cada vez más a las unidades económicas.

El riesgo constituye uno de los grandes problemas económicos del subsector atunero congelador. Estas empresas están expuestas constantemente a riesgos que pueden afectar al cumplimiento de su misión. Por ello, se hace indispensable una herramienta como la gestión de riesgos que ayude a identificarlos, medir su magnitud y definir las maneras de respuesta ante ellos, de tal forma que no afecten negativamente a los intereses, el patrimonio y la responsabilidad de la entidad, o, en caso contrario, sepa aprovecharse de la manera más eficiente de ellos.

Así, no es de extrañar que cada vez sean más las entidades que intentan implantar un sistema de gerencia de riesgos en ellas que traten de paliar los actuales problemas y la realidad mundial. Lo que tradicionalmente se veía como un coste para la empresa poco a poco se va transformando en una verdadera inversión, pues previene riesgos, pérdidas, deterioros de imagen y reputación, etc.; esto es, se está transformando en un factor clave para el éxito, debido a que se trata de una herramienta para garantizar la continuidad de la empresa y de la que no puede prescindir una entidad en su empeño de lograr una mejora continua de sus procesos y alcanzar sus objetivos.

De acuerdo con Martínez Torre Enciso y Casares San José-Martí (2011: 27), «la gerencia de riesgos en un entorno global se está perfilando como una estrategia financiera y empresarial que proporciona una importante ventaja competitiva a las empresas que disponen de ella, así como un importante incremento de valor en el mercado».

La gerencia de riesgos, si bien presenta algunos inconvenientes, como la a veces dificultosa labor de cuantificar y cubrir los riesgos o su propiedad homeostática, esto es, la tendencia a compensar riesgos inferiores en un área asumiendo ries-

gos mayores en otra, las ventajas que proporciona son sustanciales. Entre ellas, se encuentran las de lograr una reducción de costes y obtener una mayor estabilidad en los resultados de las empresas, así como la de aportar una ventaja competitiva que le permitirá reaccionar con mayor rapidez que la competencia a los cambios en el entorno.

Dicho lo cual, con el objeto de adentrarnos en la percepción de la necesidad de una existencia de un modelo de gestión que ayude a reducir las sorpresas operativas y las pérdidas, aumentando la capacidad de respuesta al riesgo, al tiempo de aprovechar las oportunidades que puedan surgir y mejorar el uso de los recursos ya existentes hemos realizado este capítulo. Primeramente veremos cuáles son las distintas definiciones de gestión de riesgo para luego mostrar cuatro de los sistemas de gestión de riesgos más conocidos y utilizados. Posteriormente continuaremos con la valoración de los riesgos, puesto que el paso previo (clasificación) lo hemos analizado en profundidad en el capítulo anterior, y por último, plantaremos una serie de respuestas mediante las cuales la empresa podrá hacer frente a los mismos.

3.2 GESTIÓN

Correr riesgos es un factor inherente a la propia existencia de una empresa. A lo largo de toda su vida está sometida a innumerables riesgos. La empresa deberá minimizarlos, para lo cual será indispensable una buena gestión. Dicho de otro modo, deberá identificar o precisar las áreas, los procesos, los procedimientos y los controles dentro de los cuales puede actuar e incurrir en riesgos que atenten contra la buena gestión y la obtención de resultados, y todo ello asumiendo un costo lo más bajo posible. Al hilo de esto último, López Sáiz y Escamilla Solano (2008: 3) manifiestan que «serán los directivos quienes deban gestionar el mismo de la forma más eficaz y eficiente posible». En palabras de Dopazo Fraguó y Candelario Macías (2011: 37), en cuyo trabajo argumentan y demuestran la generación de valor sostenible, tanto para la empresa como para los grupos de interés o *stakeholders* de la misma, «dicha misión no ha de suponer un obstáculo para la compañía [...] A tal efecto, la gestión del riesgo estratégico se revela como pieza clave o instrumento esencial de un gobierno corporativo».

Por otro lado y a fin de evitar su utilización confusa, creemos conveniente distinguir los siguientes conceptos: gerencia, administración, gestión y gerente de riesgos, mostrados por Iturmendi Morales (2014: 3), ya que es habitual encontrar en los diferentes trabajos relacionados con la materia, la utilización indistinta de algunos de ellos.

Gerencia de riesgos: Actividad profesional directiva, de carácter estratégico, que tiene por objeto identificar, evaluar, intervenir, prevenir, proteger, tomar decisiones de actuación e informar las situaciones de riesgo implícito y/o explícito en una organización, mediante una metodología científica y directiva, cuya finalidad es conseguir el cumplimiento de los objetivos estratégicos de la misma y la atención de todos sus grupos de interés.

Administración de riesgos: Actividad ordenada y organizativa de instituciones públicas y privadas, con carácter integrador e integrado, para intervenir en situaciones de riesgo implícito y/o explícito, vinculando la actividad de la financiación de los programas de atención al riesgo, a la retención y/o transferencia del mismo.

Gestión de riesgo: Acción directa de instituciones, empresas, organizaciones y profesionales ante el riesgo, utilizando una metodología científica como nuevo paradigma de atención al riesgo.

Gerente de riesgos: Persona que se dedica profesionalmente a la actividad de gerencia, administración y gestión de riesgos en una organización.

Tradicionalmente, las organizaciones han tratado estos riesgos mediante estrategias de reacción y soluciones puntuales. Sin embargo, con el paso de los años se ha demostrado que los elementos que conforman los riesgos y los factores que determinan el impacto de sus consecuencias sobre un sistema son los mismos que intervienen para todos los riesgos en una organización. Como consecuencia de ello, la tendencia moderna es la de utilizar un enfoque integral del manejo de los riesgos. Y ha de ser integral, ya que, de acuerdo con Martínez García (2009: 10), «gestionar de forma aislada cada riesgo, sin considerar la correlación entre riesgos, introduce ineficiencias porque la organización no conoce realmente su exposición al riesgo real, sin el efecto de la volatilidad, la frecuencia y la severidad de cada riesgo. Es decir, el agente económico no dispone de la información adecuada para asignar sus recursos de forma eficiente». De ahí que, los modelos de gerencia de riesgos estén ganando gran popularidad y adeptos entre la masa empresarial, a la vez de que se están formulando como una herramienta imprescindible para la toma de decisiones.

La gestión de riesgos ha pasado a ocupar un importante lugar en la empresa moderna, contribuyendo al cumplimiento de los objetivos y metas previstos por la entidad. Al respecto, Navas Olóriz (2010: 71) asevera: «La Gerencia de Riesgos se ocupa de la cuenta de resultados y de la protección del balance de las empresas, hoy, cobra una fuerza renovada, que reafirma su posición estratégica en las organizaciones».

Sobre los orígenes y la evolución de la gestión de riesgos, Blanco Campins (2008: 13-17) establece:

Sus verdaderos inicios se remontan al momento en que el hombre superó su creencia en los poderes sobrenaturales como fuerzas que decidían el resultado de su actividad económica y social... Los aspectos económicos del proceso de toma de decisiones de riesgo e incertidumbre empiezan a discutirse activamente después del año 1921, cuando se publica el libro «Riesgo, Incertidumbre y Beneficio» del economista norteamericano Frank H. Knight. El autor parte de la premisa de que si no hay nada que perder, no hay nada que ganar (ibíd., 2008: 13).

Martínez García (2009: 10), por su parte, afirma:

La gestión de los riesgos corporativos tiene su origen como disciplina a partir de la gestión de los seguros como protección frente a riesgos operacionales y posteriormente evoluciona hasta relacionar la gestión del riesgo con otras áreas del negocio como producción, seguridad, asesoría jurídica, auditoría interna, etc.

Uno de los primeros en reconocer la gestión de riesgos como una de las principales funciones de la gerencia fue Fayol en la obra publicada en 1916 y titulada *Administration industrielle et générale – Prévoyance, Organisation, Commandement, Coordination, Contrôle*, según en la cual la «función de seguridad tiene la misión de proteger los bienes y las personas contra accidentes, tales como el robo, el incendio y la inundación; de evitar las huelgas, los atentados y, en general, todos los obstáculos de orden social que puedan comprometer la marcha y hasta la vida de la empresa» (Fayol y Taylor (1991: 9).

Sin embargo, no fue hasta 1956 cuando surgió una de las primeras definiciones de gestión de riesgos como método de identificación, análisis y tratamiento de los mismos. Fue propuesta en un artículo titulado «Risk Management: New Phase of Cost Control», escrito por Russell Gallagher y publicado en *Harvard Business Review* (Gallagher, 1956). Así, según Gallagher, la gestión de riesgos es un enfoque científico para hacer frente a los riesgos puros anticipando potenciales pérdidas accidentales, y tratará el diseño e implementación de los procedimientos que minimicen la ocurrencia de pérdidas o el impacto financiero de las pérdidas que se producen. Para lo cual, en dicho artículo, el autor propone algo que, en aquel momento, parecía una idea revolucionaria: que alguien dentro de la organización debía ser responsable de la «gerencia» de los riesgos puros de la organización.

Ya más tarde, a medida que finalizaba el siglo XX, la gestión del riesgo fue considerándose como un elemento importante y esencial dentro del cometido empresarial que servía de apoyo en la toma de decisiones. Así, en algunos sectores empresariales, la gestión de riesgos tiene una mayor tradición, pero en otros, como el subsector estudiado en este trabajo, se trata de una disciplina nueva o, incluso, inexistente.

TABLA 3.1. Definición de gestión de riesgos

Organismo/Autor	Definición
Boritz (1990: 27)	Es el proceso de gestionar las actividades de una empresa para reducir al mínimo los efectos adversos de las pérdidas accidentales.
Arbolí González (1998: 118)	Es una función empresarial que intenta perpetuar la conservación de los activos y del poder de generar beneficios mediante la minoración a largo plazo del efecto financiero de las pérdidas accidentales; es decir, aquellas que ocurren de forma súbita, imprevista e independiente de la voluntad del empresario
FERMA	Es el proceso por el que las empresas tratan los riesgos rela-

Organismo/Autor	Definición
(2003: 3)	cionados con sus actividades, con el fin de obtener un beneficio sostenido en cada una de ellas y en el conjunto de todas las actividades.
COSO (2004:2)	Es un proceso efectuado por el consejo de administración de una entidad, su dirección y restante personal, aplicable a la definición de estrategias en toda la empresa y diseñado para identificar eventos potenciales que puedan afectar a la organización, gestionar sus riesgos dentro del riesgo aceptado y proporcionar una seguridad razonable sobre el logro de los objetivos.
Romero Villafranca (2004: 5)	Función que tiene por objeto la conservación de los activos y de su capacidad de generación de beneficios, mediante la minimización del impacto derivado de la materialización de los riesgos, garantizando la viabilidad de la empresa.
Australian/New Zealand Standard (AZ/NZS) 4360 (2004: 7)	Es la cultura, procesos y estructuras que están dirigidos hacia la administración efectiva de oportunidades potenciales y efectos adversos.
Guía ISO 73 (2009: 2)	Actividades coordinadas para dirigir y controlar una organización en lo relativo al riesgo.
Fundación MAPFRE (febrero 2015)	Cultura, procesos y estructuras que se encargan de, por una parte, minimizar los efectos negativos de los riesgos y, por otra, de beneficiarse de sus oportunidades para alcanzar los objetivos fijados por los responsables de una organización.

Fuente: Elaboración propia

Según la FERMA (2003: 3),

una gestión de riesgos eficaz se centra en la identificación y tratamiento de estos riesgos [riesgos relacionados con sus actividades]. Su objetivo es añadir el máximo valor sostenible a todas las actividades de la empresa. Introduce una visión común del lado positivo y del lado negativo potenciales de aquellos factores que pueden afectar a la empresa. Aumenta la probabilidad de éxito y reduce tanto la posibilidad de fallo como la incertidumbre acerca de la consecución de los objetivos generales de la empresa. La gestión de riesgos tiene que ser un proceso continuo y en constante desarrollo que se lleve a cabo en toda la estrategia de la empresa y la aplicación de esa estrategia. Debe tratar metódicamente todos los riesgos que rodeen a las

actividades pasadas, presentes y, sobre todo, futuras de la empresa. Debe estar integrada en la cultura de la empresa con una política eficaz y un programa dirigidos por la alta dirección. Tiene que convertir la estrategia en objetivos tácticos y operacionales, asignando responsabilidades en toda la empresa siendo cada gestor y cada empleado responsable de la gestión de riesgos como parte de la descripción de su trabajo. Respalda la responsabilidad, la medida y la recompensa del rendimiento, promoviendo así la eficiencia operacional a todos los niveles.

Por tanto, adopta el enfoque *Entreprise Risk Management* (ERM) sobre la cual Martínez García (2009: 11) asevera que «se refiere a la gestión de todos los riesgos inherentes a la actividad de una organización de forma integrada, no a la gestión individual riesgo a riesgo que tradicionalmente se aplica».

Con todo, podemos definir la gestión de riesgos como un **proceso iterativo y recurrente que engloba todo el conjunto de objetivos, normas, políticas, procedimientos y acciones a través del cual la entidad trata todos sus riesgos, tanto pasados, presentes y, sobre todo, futuros**. Es decir, los identifica, mide, vigila, informa y revela, en aras de la maximización de la probabilidad y las consecuencias de los riesgos positivos (u oportunidades) y de minimizar la probabilidad y las consecuencias de los riesgos negativos (o amenazas). Por tanto, la gestión ha de ser entendida desde un punto de vista global. La cultura del riesgo en la entidad debe estar asumida, admitida e integrada, y además en la gestión se han de implicar todos los niveles de la misma, siendo la gerencia la que debe promoverlo y fomentarlo. Para ello se deberá medir la capacidad de asunción de riesgo de la empresa, con el objetivo de reducir las sorpresas operativas y las pérdidas y aumentar la capacidad de respuesta al riesgo, al tiempo de aprovechar las oportunidades que puedan surgir y mejorar el uso de los recursos ya existentes.

Para llevar una buena gestión de riesgos serán de gran ayuda los marcos (framework) conceptuales para tal fin, esto es, el conjunto estandarizado de conceptos, prácticas y criterios para enfocar un tipo de problemática particular, que sirva de referencia para enfrentar y resolver nuevos problemas de índole similar que puedan surgir, que han emitido algunas organizaciones, entre las que destacamos las siguientes: Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), The International Organization for Standardization (ISO), The Institute of Risk Management (IRM) y Joint Standards Australia/Standards New Zealand Committee. También es de gran ayuda lo propuesto por las siguientes asociaciones relacionadas con la gerencia de riesgos:

- Federation of European Risk Management Associations (FERMA) —la federación de asociaciones europeas de gerencia de riesgos.
- Asociación Española de Gerencia de Riesgos y Seguros (AGERS).
- Fundación Latinoamericana de Administración de Riesgos (ALARYS).

- Risk Management Society (RIMS) —la asociación norteamericana de gerencia de riesgos.
- The International Federation of Risk and Insurance Management Associations (IFRIMA) —la asociación transcontinental de gerencia de riesgos.

El desarrollo de estándares para la gestión de riesgos está muy vinculado a la naturaleza del sector del que se trate. De ahí que el sector financiero y el asegurador sean los que mayor desarrollo han tenido. Ya para 1997 se publicaron los principios de supervisión bancaria efectiva, que se actualizaron en 2004, a través de la emisión de un documento conocido como Basilea II, el cual detalla los requisitos de una gestión adecuada de los riesgos en el sector bancario; en paralelo, desde el 2009 el sector asegurador cuenta con una regulación similar conocida como Solvencia II.

Sin embargo, a la vista de la ventaja que supone para las organizaciones la gestión de sus riesgos, se han desarrollado otras normas, algunas de aplicación para la gestión de cualquier tipo de riesgo, independientemente de su naturaleza, y otras que tratan de riesgos específicos.

Como ejemplos que tratan sobre estándares para la gerencia de riesgos específicos —es decir, modelos *ad hoc*—, entre otros, se encuentran:

- ISO 27000 sobre seguridad en la información.
- ISO 14001 sobre riesgos ambientales.
- OSHAS 18001 para riesgos laborales.
- PMBOK para riesgos en proyectos.
- COBIT e ITIL para riesgos tecnológicos.

Sin embargo, nuestra investigación está más enfocada a la gestión de todo tipo de riesgos a los que una empresa ha de hacer frente, independientemente de su naturaleza. Para ello, alguno de los estándares más importantes aplicados al respecto son:

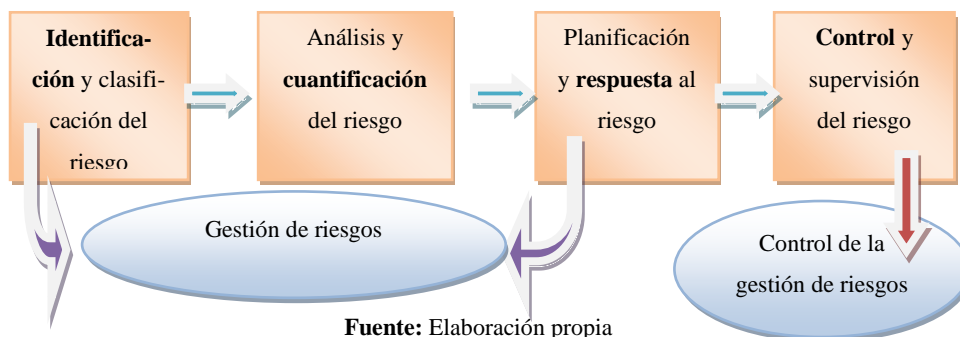
- COSO, emitidos por el Comité de las Organizaciones Patrocinadoras de la Comisión Treadway (COSO). El primero de ellos, el informe COSO (o posteriormente llamado COSO I) conocido también como *Internal Control - Integrated Framework*, formulado en 1992, tenía el objetivo de facilitar a las empresas en la evaluación y mejora de sus sistemas de control interno. Posteriormente, fue ampliado en 2004 con el informe COSO II (COSO ERM), Control Interno-Marco Integrado, también conocido como *Enterprise Risk Management (ERM)*, en el cual se amplía el concepto de control interno, proporcionando un foco más robusto y extenso sobre la identificación, evaluación y gestión integral del riesgo. Por tanto, se tratan de un estándar de control interno para la gestión del riesgo. Probablemente, el COSO II será el modelo más extendido en la actualidad.

- Estándares de Gerencia de Riesgos (EGR), emitido por la FERMA en 2003 y resultado del trabajo de estas tres organizaciones británicas: Instituto Británico de Gestión de Riesgos (IRM), Association of Insurance and Risk Managers (AIRMIC) y el National Forum for Risk Management in the Public Sector (ALARM). Propone una metodología para la gestión de riesgos, considerando éstos como eventos que tengan consecuencias tanto negativas como positivas.
- AS/NZ 4360. Publicado inicialmente en 1993 por Joint Standards Australia/Standards New Zealand Committee (Comité Conjunto de Estándares de Australia/Estándares Nueva Zelanda) como esquema para la gestión de riesgos en las empresas públicas y, más tarde, reeditado en 2004, extendiéndose su uso también a organizaciones privadas.
- ISO 31000: 2009. Lanzado en 2009 por la Organización Internacional de Normalización en pos del desarrollo de una norma única para la gestión de riesgos que sustituya a la multitud de estándares existentes, sectoriales y generales, voluntarios y obligatorios.

Así, a continuación profundizaremos, de forma resumida, en los que en nuestra opinión son en la actualidad algunos de los modelos de gerencia de riesgos utilizados en las empresas de ámbito general, a saber: el ISO 31000:2009, una norma internacional que «permite dar un paso importante en el contexto global ya que favorece que cualquier empresa pueda realizar una gestión eficaz del riesgo al que se encuentra expuesta» (Martínez Torre-Enciso y Casares San José-Martí, 2011: 27); el COSO ERM, obligatorio para las empresas que cotizan en bolsa, el cual «se centra en los riesgos relativos a la información financiera» (ibíd.); y los EGR, los cuales sólo tratan de representar una mejor práctica con la que una empresa pueda autoevaluarse.

En resumen, como veremos, el conocimiento del riesgo para su posterior gestión es fruto de la sucesión de varias etapas o fases. Tradicionalmente este proceso se dividía en las primeras tres etapas de la FIGURA 3.1, si bien a mediados de la década de 1990 comenzó a cambiar al incluirse además la cuarta fase (control y supervisión).

FIGURA 3.1. Proceso de gestión del riesgo



Aunque estas fases pueden considerarse como el núcleo del proceso de gestión de riesgos, en la práctica su ejecución sin un nexo de unión con la misión, la estrategia, los objetivos y, en general, con la gestión empresarial, le resta eficacia en sus resultados. Es por ello que la tendencia moderna es la de utilizar un enfoque integral de manejo de los riesgos de todo tipo, conocido como *Enterprise Risk Management*, o gestión integral de riesgos.

3.2.1.1 ISO 31000: 2009

Es una norma internacional de aplicación a cualquier tipo de riesgo, incluyendo tanto los eventos deseables como los indeseables, y a cualquier tipo de organización, independientemente de su tamaño y el sector en el que operen, puesto que no propone una metodología para gestionar un riesgo, sino un sistema para la gestión de cualquier riesgo empresarial, esto es, ERM. El objetivo principal de este estándar es poder crear un documento que provea una guía de principios y prácticas para el proceso de gestión de riesgos. Tiene su origen en el estándar AS/NZ 4360. No es un estándar certificable.

Se trata, en palabras de Dopazo Fraguó y Candelario Macías (2011: 157), del «primer estándar internacional que fija un marco general e integrado sobre el desarrollo de procesos de gerencia de riesgos. En este aspecto, cabe destacar que supone un avance para propiciar la autoevaluación y, por tanto, permitir un modelo práctico de auto-regulación en este ámbito, compatible con el marco regulador obligatorio (normas jurídicas)».

Sobre esta norma Martínez Torre-Enciso y Casares San José-Martí (2011: 29) dicen lo siguiente:

Incide en la necesidad de formar las actitudes de todos los relacionados con la organización y de crear un clima y una cultura organizativa proclive al establecimiento de políticas de riesgo, con la idea de que las medidas y procesos de gerencia de riesgo sean aceptadas y asumidas como algo bueno por los miembros de las diferentes organizaciones.

Esta norma está estructurada en cinco apartados, de los cuales los siguientes tres elementos son claves:

- Principios de la gestión de riesgos.
- Marco de trabajo (*framework*) o la estructura del sistema de gestión.
- El proceso de gestión de riesgos.

3.2.1.1.1 Principios de gestión de riesgo

Para una gestión de riesgos efectiva, la norma contempla el cumplimiento de forma continuada de los once principios que se detallan a continuación:

1. Crear y proteger valor. Favorece al logro de los objetivos, así como la mejora de aspectos como la seguridad y la salud laboral, el cumplimiento legal y normativo, etc.
2. Estar integrada en todos los procesos de la organización. Esto es, no debe considerarse como una práctica aislada, sino que debe formar parte de las actividades y los procesos que realiza la organización.
3. Ser parte en el proceso de la toma de decisiones. La gestión de riesgos facilita la selección de las distintas alternativas.
4. Tratar explícitamente la incertidumbre. A veces en las empresas se presentan diferentes dificultades y además la toma de decisiones se realiza en función de aspectos inciertos, por ello la gestión de riesgos ha de tratarlos en aras del conocimiento del origen de la incertidumbre como las maneras en que se puedan manejar.
5. Ser sistemática, estructurada y oportuna. Ello contribuirá a la eficiencia y, por lo tanto, a la obtención de beneficios.
6. Estar basada en la mejor información posible. Se tendrá en cuenta la opinión de los expertos y estará basada en la propia experiencia, la observación y la previsión.
7. Estar hecha a medida. Es decir, alinearse al contexto y perfil de los riesgos de la organización, o lo que es lo mismo, adaptarse a las circunstancias locales y específicas.
8. Tener en cuenta los factores humanos y culturales. Debe identificar todas las percepciones de las partes implicadas que puedan facilitar o entorpecer la labor de la empresa.
9. Ser transparente e inclusiva. La oportuna y apropiada participación de las partes implicadas ayuda a que la gestión de riesgos sea relevante y permanezca actualizada.
10. Ser dinámica, iterativa y sensible al cambio. La dirección deberá velar para que la gestión de riesgos detecte y responda a los cambios de la empresa.
11. Facilitar la mejora continua de la organización. Es fundamental que la empresa desarrolle e implemente estrategias de mejora continua en cualquier aspecto de la organización.

Por tanto, los principios 1, 3, 4 y 9 están relacionados con la gerencia; los principios 2, 8, 10 y 11 están vinculados a la organización y gestión, mientras que los 5, 6, 7 y 10 tienen que ver con la implementación.

3.2.1.1.2 Marco de trabajo (*framework*) o la estructura del sistema de gestión

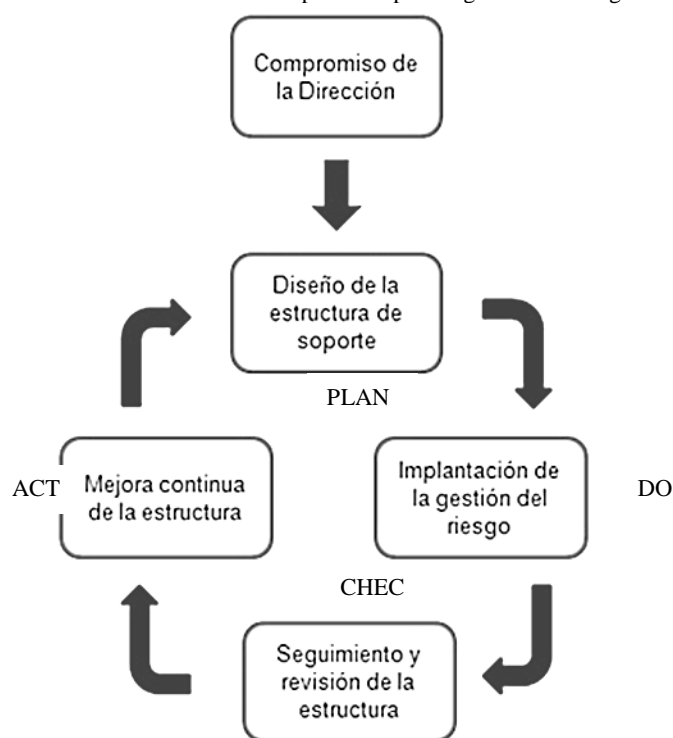
El objetivo de este elemento es estructurar las actividades para la implementación y mejora continua del proceso de gestión de riesgos. En este apartado se establecen y se definen los componentes necesarios para realizar una buena

gestión de los riesgos e indica que el proceso se ha de iniciar en la alta dirección de la entidad, mostrando su compromiso y emitiendo directrices para la gerencia de riesgos.

En este apartado se recoge claramente que la idea de este marco no es imponer un sistema de gestión de riesgos, sino que cada organización deberá adaptarlo.

Los componentes necesarios para la gestión de riesgos se indican en la FIGURA 3.2, en la que tras una etapa previa de asunción del compromiso firme y sostenido por parte de la gerencia, así como una planificación rigurosa para la aplicación de un sistema de gestión de riesgos, el estándar determina las cuatro fases propias de estrategia de mejora continua para la calidad, llamada ciclo de *Deming* o ciclo PDCA (**Plan**: planificar; **Do**: hacer; **Check**: comprobar y **Act**: actuar).

FIGURA 3.2. Componentes para la gestión del riesgo



Fuente: ISO 31000:2009

Estas cuatro fases son:

1. El diseño de la estructura de soporte que valga como marco de referencia para la gestión del riesgo, para lo cual se deberá:
 - a. Comprender la organización y su contexto, tanto desde el punto de vista interno como externo.
 - b. Establecer las políticas de gestión de riesgos.

- c. Definir responsabilidades, esto es, se deberá rendir cuentas y recursos.
 - d. Integrar el plan dentro de los procesos de organización.
 - e. Identificar los recursos.
 - f. Establecer la comunicación a nivel interno y externo, además de los mecanismos de información.
2. Implantación de la gestión del riesgo. Consiste en definir las estrategias de implementación del marco y del proceso de gestión de riesgos, todo ello acorde con los requerimientos legales y regulatorios y con las políticas y procedimientos de la organización, a la vez de estar en buena comunicación con los interesados para asegurarse un plan apropiado.
3. Seguimiento y revisión de la estructura y de la efectividad del marco de trabajo. Para ello se establecerán indicadores para su medición, los cuales deberán ser comparados con indicadores preestablecidos y revisados periódicamente para evaluar el avance y las desviaciones que pudieran surgir.
4. Mejora continua de la estructura. Es indispensable tomar medidas en favor de la mejora de la gestión de riesgos y de la cultura correspondiente.

3.2.1.1.3 El proceso de gestión de riesgos

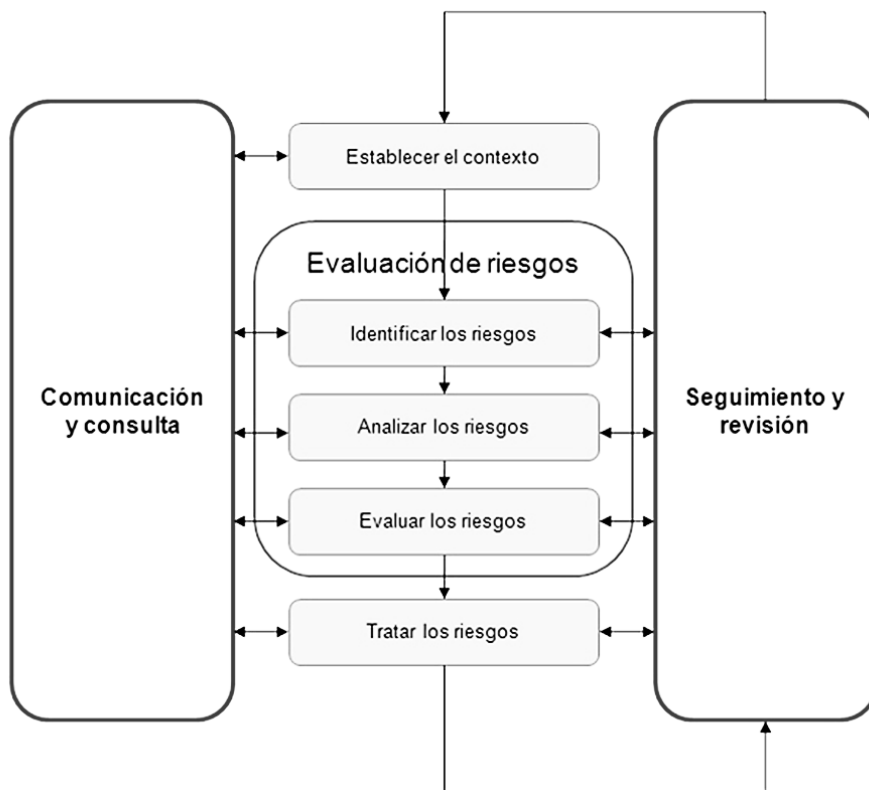
Es el apartado más extenso de este estándar. Para su realización se ha tomado como referencia la norma australiano-neozelandesa AS/NZ 4360. Básicamente, está dividido en tres etapas: el establecimiento del contexto, la evaluación de riesgos y el tratamiento de los mismos. Gráficamente se puede resumir de la FIGURA 3.3.

Así, uno de los pasos más importantes es la de establecer el contexto en el que opera la empresa. En él se deben asentar los parámetros, tanto internos como externos, que serán tomados en la gestión de riesgos. Entre ellos encontramos: el *know-how*, las políticas económicas, los sistemas de información, las capacidades en términos de recursos y conocimientos, el entorno de negocios, social, legal, regulatorio, financiero, tecnológicos, económico, natural, competitivo, etc. En esta fase también se definirán los criterios de evaluación de los riesgos que deberán estar en concordancia con la política de gestión de riesgos de la entidad; esto es, se establecerá el riesgo aceptado, que será el que se va a utilizar para evaluar la importancia del riesgo global y de los riesgos particulares.

La segunda etapa, a su vez, está constituida progresivamente por la identificación, el análisis y la evaluación de los riesgos. En este sentido, como primer paso en esta etapa se deberá crear una lista lo más exhaustiva posible de todos los riesgos que podrían afectar a la consecución de los objetivos de la entidad, a la vez de sus causas y de sus posibles consecuencias. Este es un paso crítico debido a que la lista ha de ser lo suficientemente completa como para no pasar

por alto ningún riesgo que se deba tener en cuenta, pero igualmente debe permitir conocer aquellos riesgos que por su naturaleza o probabilidad puedan depreciarse, y evitar así dedicar recursos a la gestión de una cantidad indigesta de riesgo. Posteriormente, en la fase de análisis, se presentan los conceptos para la evaluación de riesgos como las medidas más apropiadas para tratarlos. Cada riesgo es analizado midiendo sus consecuencias como su probabilidad de ocurrencia. Por último, se deberán evaluar los riesgos, es decir, habrá que comparar el nivel de riesgo aceptado fincado en el análisis con el criterio previamente definido para, en su caso, determinar las prioridades y los recursos a utilizar para su mitigación o, al menos, reducción.

FIGURA 3.3. Proceso de gestión del riesgo



Fuente: ISO 31000:2009

En la tercera etapa, tratamiento de los riesgos, el estándar facilita una lista de opciones aplicables de forma individual o concurrente para el tratamiento de los riesgos. A tal efecto la entidad podrá evitar el riesgo no comenzando o continuando con la actividad que lo origina, si bien en múltiples ocasiones ello no es factible, ya que ésta resulta un elemento imprescindible para la organización; reducir el riesgo mediante la aplicación de controles que los mitiguen o eliminen; aceptar o incrementar el riesgo con el objeto de crear una oportunidad; compartir el riesgo con terceros; transferirlo a otras entidades, lo cual permite

traspasar la responsabilidad en su tratamiento a terceros con capacidad para ello; retener el riesgo, para aquellos casos en los que la aplicación de medidas pueda no resultar efectiva o no considerarse justificada en algunos casos; o, simplemente, asumirlo por decisión propia. La elección de las mejores medidas implica balancear con el equilibrio entre el coste y el beneficio, no siempre monetario, que se podría sufrir/obtener. Es preciso tener en cuenta que el propio tratamiento de los riesgos puede generar nuevos riesgos, toda vez que se elijan medidas ineficientes.

Todas estas etapas del proceso de gestión de riesgos deben estar interconectadas con la comunicación y la consulta, por un lado, y con el seguimiento y la revisión, por otro. La comunicación y la consulta, que habrán sido desarrolladas con anterioridad, en la primera parte, se deberán realizar en todas las etapas del proceso de gestión de riesgo con todas las partes interesadas, o *stakeholders*, tanto externas como internas de la organización. Por su parte, el seguimiento y la revisión constituyen una actividad importante al objeto de detectar cambios en el contexto interno y externo, comprobar que el tratamiento ha sido efectivo, identificar riesgos emergentes, entre otros.

3.2.1.2 *COSO ERM*

El Committee of Sponsoring Organizations (COSO) es una organización voluntaria del sector privado cuya misión es mejorar la calidad de la información financiera mediante la ética en los negocios, los controles internos efectivos y el gobierno corporativo. Se fundó en 1985 para patrocinar a la National Commission on Fraudulent Financial Reporting (conocida como la «Treadway Commission»). Se encuentra conformado por las cinco mayores asociaciones profesionales de los Estados Unidos: la American Accounting Association (AAA), el American Institute of Certified Public Accountants (AICPA), el Financial Executives International (FEI), el Institute of Internal Auditors (IIA), y la National Association of Accountants, hoy Institute of Management Accountants (IMA). Es un comité totalmente independiente de las cinco organizaciones que lo patrocinan y, además, incluye representantes de la industria, contadores públicos, firmas de inversión y la Bolsa de Nueva York (NYSE).

En 1992 emitió su primer informe, el COSO I, cuyo núcleo principal estaba centrado en los controles internos de carácter financiero. Posteriormente, en vistas a desarrollar una nueva terminología común y a tratar de integrar los principios ampliamente aceptados para que puedan ser usados por la dirección como una guía para desarrollar una arquitectura eficaz de gestión de riesgos, el COSO, tras la contratación de la empresa Pricewaterhouse Coopers para su dirección, emitió en 2004 un nuevo informe, el COSO II o COSO ERM, que si bien no eliminaba el anterior, lo ha incorporado como parte de él, si le aportaba mayor valor, permitiendo que las entidades mejoren sus procesos de control o se direccionen más a un proceso de gestión de riesgo. En este informe se definen

los componentes esenciales de la gestión de riesgos, además de analizar los principios y conceptos de la gestión integral de riesgos, junto a sugerir un lenguaje común y proveer guías para optimizar las tareas.

Basándose en la idea de que toda organización, con o sin fin lucrativo, existe para agregar valor a sus grupos de interés o *stakeholders*, el objetivo de este estándar era ayudar a los responsables a manejarse eficazmente con eventos futuros potenciales que crean incertidumbre y responder con comportamientos que reduzcan la probabilidad de resultados desventajosos e incrementen beneficios, o lo que es lo mismo, administrar de manera más eficiente el riesgo relacionado con el cumplimiento de los objetivos de la entidad.

FIGURA 3.4. Relación entre objetivos y componentes



Fuente: COSO (2004)

Para ello, tras una serie de definiciones de conceptos clave, tales como evento, riesgo, oportunidad, gestión de riesgo y apetito al riesgo, entre otros, el estándar presenta, en nuestra opinión, su mayor aportación. Mediante la representación de la matriz tridimensional en forma de cubo (FIGURA 3.4), propone para la gestión de riesgos ocho componentes relacionados entre sí, que se derivan de la manera en que la dirección conduce la empresa y cómo están integrados en el proceso de gestión, todos ellos alineados con los cuatro objetivos, según COSO, de una entidad:

1. estratégicos (relativos a los objetivos a alto nivel),
2. operacionales (relativos al uso eficaz y eficiente de los recursos),
3. de información (relativos a la fiabilidad de los informes) y
4. de cumplimiento (relativos al cumplimiento por la entidad de leyes y normas aplicables).

Estos componentes y objetivos, a su vez, también están relacionados con los niveles de la organización. Ello quiere decir que en cada nivel empresarial, que tiene definidos sus propios objetivos, se ejecutan todos los componentes de la gestión de riesgos.

Estos ocho componentes se pueden describir así:

- **Ambiente interno:** es la base de los restantes componentes de la gestión de riesgos corporativos puesto que provee disciplina y estructura. Abarca la cultura de la organización y establece la base de cómo el personal de la entidad percibe y trata los riesgos. Para ello incluye: la filosofía de la gestión de riesgos, el riesgo aceptado, la supervisión ejercida por el consejo de administración, la integridad, valores éticos y competencia de su personal y el entorno en el que se actúa, además de la forma en que la dirección asigna la autoridad y responsabilidad, y organiza y desarrolla a sus empleados.
- **Establecimiento de objetivos:** los objetivos se fijan a escala estratégica, estableciendo con ellos una base para los objetivos operativos, de información y de cumplimiento, todo ello en el contexto de la misión o visión establecidas. Los objetivos han de existir antes de que los responsables puedan identificar acontecimientos que eventualmente puedan afectar a su consecución.
- **Identificación de acontecimientos:** los responsables deberán distinguir entre los acontecimientos, tanto internos (tecnología, procesos, personal e infraestructura) como externos (tecnológicos, sociales, políticos, ambientales, empresariales o económicos), los riesgos —esto es, sucesos que pueden tener un impacto negativo en la empresa— y las oportunidades —dicho de otra manera, eventos que pueden tener un impacto positivo en la empresa—. Así, los responsables deberán determinar cómo los factores internos y externos se combinan e interactúan para influenciar su perfil de riesgo, utilizando para ello una metodología de identificación en la que pueden combinar distintas técnicas.
- **Evaluación de riesgos:** permite considerar cómo los eventos potenciales pueden afectar al logro de los objetivos. Para ello estos acontecimientos se deben evaluar desde dos perspectivas: la probabilidad y el impacto. La probabilidad es entendida como la posibilidad de que un acontecimiento ocurra, mientras que el impacto representa su efecto en caso de que ocurriese. A menudo, las estimaciones de probabilidad e impacto son determinados usando datos sobre acontecimientos pasados observables; éstos representan una base más sólida que las estimaciones exclusivamente subjetivas. La metodología de la evaluación de riesgos comprende normalmente una combinación de técnicas cuantitativas y cualitativas. Hay que evaluar el riesgo sobre las bases del riesgo inherente, el propio de la actividad, sin tener en cuenta el efecto de los controles, esto es, aquel que se enfrenta en ausencia de

acciones de la dirección —es muy difícil controlarlos, pues son innatos a la actividad—, y el riesgo residual resultante después de que la dirección desarrolle sus respuestas al riesgo.

- **Respuesta al riesgo:** los responsables, después de considerar el efecto sobre la probabilidad y el impacto del evento, y con relación a las tolerancias al riesgo y a la relación coste-beneficio, deberán identificar y evaluar las respuestas al riesgo. El riesgo se puede evitar, abandonando las actividades que lo generan; reducir, minorando la probabilidad, el impacto, o ambos; compartir, transfiriendo o compartiendo de otro modo una porción del riesgo; o aceptar, de tal forma que se asuma con él y, por lo tanto, no se actúe de forma alguna en la modificación de la probabilidad o de su impacto.
- **Actividades de control:** son las políticas y procedimientos que ayudan a asegurar que se han aplicado las respuestas de los responsables al riesgo. Existen a través de toda la organización, en todos los niveles y en todas las funciones.
- **Información y comunicación:** la información apropiada ha de ser identificada, capturada y comunicada de un modo y en un marco temporal que le permita al personal cumplir con sus cometidos. Se debe realizar en sentido amplio y fluir en todas las direcciones de la entidad. La información que provendrá de fuentes internas y externas, tanto en forma cuantitativa como cualitativa, permitirá obtener respuestas a condiciones cambiantes.
- **Monitoreo o supervisión:** la gestión de riesgos en su conjunto será supervisada, realizando en su caso las modificaciones que se precisen. La supervisión se realizará mediante actividades permanentes, esto es, las normales y recurrentes de la entidad, evaluaciones puntuales o independientes, o ambas conjuntamente.

Cuando no existe ninguna debilidad significativa relacionada con estos ocho componentes y cuando los riesgos se encuentran dentro de los niveles aceptados por la organización, la gestión de riesgos es eficaz.

Aunque la gestión de riesgos corporativos presenta las siguientes ventajas:

- Alinea el riesgo aceptado y la estrategia, a través de un plan implementado por la entidad.
- Mejora las decisiones de respuesta a los riesgos, pues no sólo es considerado en los altos cargos sino también en el resto de la organización.
- Reduce las sorpresas y las pérdidas operativas, al identificar posibles eventos futuros.
- Identifica y gestiona la diversidad de riesgos para toda la entidad.
- Provee respuestas integrales a riesgos múltiples.
- Permite aprovechar las oportunidades.
- Racionaliza el capital.

También tiene ciertas limitaciones, algunas inherentes a cualquier proceso de gestión, es decir, un juicio humano en la toma de decisiones defectuoso o simplemente una equivocación. Aunque existen otras limitaciones como las disfunciones del sistema (errores por mala interpretación, negligencia, distracción, fatiga, etc.), la colusión de varias personas con el objeto de quebrar controles, e incluso trasgresiones gerenciales, esto es, la propia dirección puede obviar intencionadamente parte o todo el proceso de gestión de riesgos, lo que podría incluir respuestas a los riesgos y distintas actividades de control. Por último, suele representar una limitación importante la relación coste-beneficio en lo relativo a las respuestas a los riesgos, puesto que los recursos son limitados.

Estas limitaciones se pueden considerar como algo general, sin embargo, teniendo un personal debidamente capacitado y realizando controles se podrán disminuir algunas de ellas.

3.2.1.3 Estándares de gerencia de riesgos

El estándar propuesto por la FERMA plantea que existen muchas formas de conseguir los objetivos marcados por la organización, por lo que propone un documento que sirva de guía que ayude a representar una mejor práctica con la que la empresa pueda autoevaluarse.

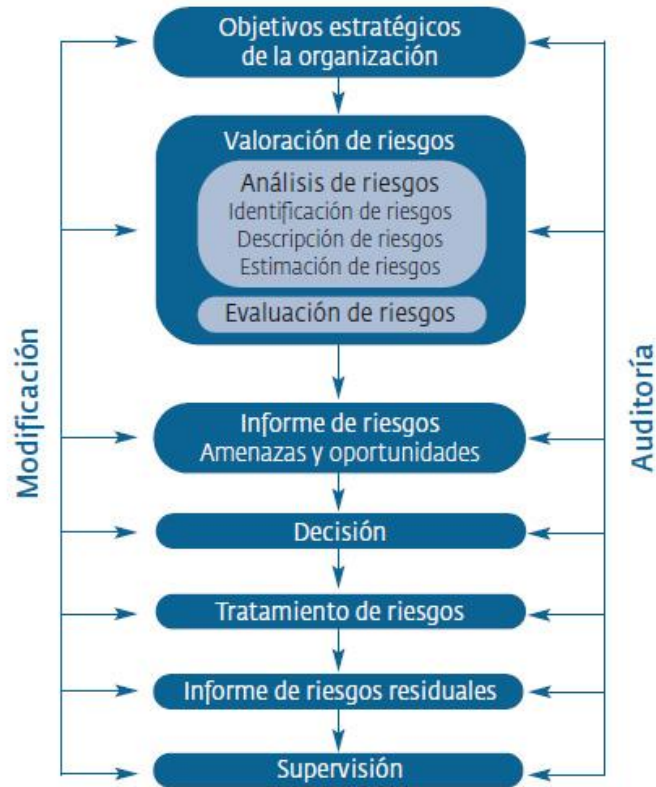
El estándar está dividido en nueve apartados más un apéndice. Siguiendo con el hilo conductor planteado con los modelos analizados anteriormente podríamos plantear el siguiente esquema sobre el contenido del trabajo:

1. Definiciones
 - a. Definición de riesgo
 - b. Definición de gestión de riesgo
2. Proceso de gestión de riesgo
 - a. Establecimiento de objetivos estratégicos y estructura organizacional
 - b. Valoración de los riesgos
 - i. Análisis de los riesgos
 - ii. Evaluación de los riesgos
 - c. Tratamiento de los riesgos
 - d. Informe y comunicación
 - e. Supervisión y revisión del proceso de gestión de riesgos

Dado que el apartado 1 está analizado en un epígrafe anterior de este trabajo y el punto 2.a sólo es mencionado por la norma pero sin incidir más al respecto, nosotros analizaremos en este punto los subapartados 2.b, 2.c, 2.d y 2.e.

Gráficamente muestra el siguiente proceso de gestión de riesgos:

FIGURA 3.5. Proceso de gestión de riesgo



Fuente: FERMA (2003: 5)

3.2.1.3.1 Valoración de los riesgos

Tal y como hemos visto en el esquema anterior, este apartado se divide en el análisis de los riesgos y la evaluación de los mismos.

3.2.1.3.2 Análisis de los riesgos

Se basa en el empleo sistemático de información para identificar fuentes y calcular riesgos. De ahí que se subdivide en tres procesos: identificación, descripción y estimación de riesgos.

Los métodos y técnicas de análisis de riesgos que se pueden emplear son cuantiosos, pudiendo además, ser específicos para riesgos positivos o negativos, o capaces de tratar ambos riesgos. Algunos ejemplos de ello son: para la identificación de riesgos: tormenta de ideas, cuestionarios, comparativa (benchmarking) en la industria, investigación de incidentes, auditoría e inspecciones, entre otros; para el análisis de riesgos positivos: estudios de mercado, prospección, análisis de impacto en el negocio, etc.; para el análisis de riesgos negativos: análisis de amenazas, análisis de árbol de fallos, etc.; y para el análisis de riesgos positivos y negativos: análisis DAFO, establecimiento de modelos de dependencia, análisis del árbol de sucesos, planes de continuidad del negocio, etc.

Como resultado del análisis de los riesgos se podrá crear una clasificación de los mismos en función de su importancia, lo que permitirá situar a cada riesgo en un mapa de la zona afectada, además de describir los procedimientos primarios de control.

1. Identificación

Primeramente hay que identificar los riesgos que pueden afectar a la empresa, lo que requiere de un conocimiento global de todo aquello relacionado con la empresa, para lo cual se han de implicar todos los estamentos de la entidad en un proceso que debe ser continuo y muy exhaustivo. En dicho proceso se deben identificar todas las actividades importantes para la organización, las cuales se pueden clasificar en:

- Estratégicas: los relacionados con los objetivos a largo plazo.
- Operacionales: los problemas cotidianos de la entidad.
- Financieras: referidas a la gestión efectiva y al control de las finanzas
- Gestión del conocimiento: tratan del control de los recursos del conocimiento, la producción, protección y comunicación.
- Conformidad: referidas a temas como la salud y seguridad, medio ambiente, descripción comercial, protección del consumidor, protección de datos, prácticas de empleo y temas de regulación.

Según este estándar, en este paso de identificación se puede contratar a una tercera empresa, si bien, dicen, «resulta más eficaz» (FERMA (2003: 6) un enfoque interno.

2. Descripción

Identificados los riesgos, se recogerán y mostrarán de forma estructurada, lo cual facilitará su valoración.

Para ello el estándar propone una tabla de descripción en la que figuran los siguientes datos: nombre del riesgo, alcance, naturaleza, interesados, cuantificación, tolerancia (apetito), tratamiento, acción de mejora, política y estrategias.

3. Estimación del riesgo

Consiste en determinar la probabilidad y ocurrencia que los riesgos identificados pueden presentar.

La estimación puede ser cuantitativa, semicuantitativa o cualitativa y se realiza atendiendo a unos parámetros establecidos de probabilidad e impacto o consecuencias. Así, las amenazas y oportunidades se pueden dividir en altas, medias o bajas, al igual que la probabilidad, surgiendo, por tanto, una matriz de 3×3 , aunque en determinadas empresas la matriz puede llegar a un nivel de 5×5 .

3.2.1.3.3 *Evaluación de los riesgos*

Este paso permitirá determinar la importancia que cada riesgo tiene para la entidad, comparando para ello los riesgos estimados con los criterios de riesgo establecidos durante el proceso de planificación.

Esta fase ayuda a transformar los datos extraídos del análisis de riesgos en información relevante para la toma de decisiones sobre ellos.

3.2.1.3.4 *Tratamiento de los riesgos*

Es el proceso mediante el cual se desarrollan nuevas opciones y se determinan las acciones que se han de realizar para lograr en todo momento maximizar las oportunidades que surjan para la empresa y/o reducir las amenazas que puedan afectar a la misma.

El tratamiento de los riesgos incluye, como principal elemento, el control o minoración del riesgo, aunque también se pueden llevar a cabo otra serie de medidas, tales como la elusión, la transferencia o la financiación de los riesgos, estas últimas encaminadas a minimizar el impacto económico que pueden tener en la cuenta de resultados, entre otros.

3.2.1.3.5 *Informe y comunicación*

Muestra de forma separada la información que necesitarán los distintos sectores de la empresa y las unidades externas, denominándolos como informe interno y externo, respectivamente.

3.2.1.3.6 *Supervisión y revisión del proceso de gestión*

Se requiere de una estructura de informe y revisión para asegurar que los riesgos están identificados y evaluados eficazmente y que se llevan a cabo los controles. El proceso de control debe asegurar que existen controles apropiados y que se siguen los procedimientos establecidos.

3.2.1.4 *Comparativa entre los tres modelos*

El modelo COSO ERM es una normativa compleja, por lo que es muy difícil su implantación en muchas organizaciones; por el contrario, el ISO 31000 y los EGR son unas normas más simplificadas y ágiles.

Aunque el enfoque COSO ERM incluye conceptos aplicables a todo tipo de entidad, en su desarrollo parece estar más enfocado hacia las empresas públicas (cotizadas), por lo que si así fuera, el enfoque no es tan amplio como en un principio cabría esperar. Además, tal y como anteriormente se ha comentado, este estándar está principalmente relacionado con la gestión de controles internos de la empresa. Por su parte, los EGR tienen un enfoque algo más amplio, pero esencialmente están enfocados al sector de los negocios y a las organizaciones que generen valor a sus actividades. También están dirigidos principalmente a los controles internos y en ellos se refuerza el concepto del gobierno corporativo. En contra, el ISO 31000 destaca por su universalidad, ya que es

aplicable a cualquier tipo de organización y riesgo durante toda la vida del mismo.

Podríamos decir que la principal diferencia entre el ISO 31000 y el COSO ERM, los dos modelos más importantes, radica en el fundamento de las mismas. Esto es, mientras que el primero se centra en las consecuencias, para lo cual proporciona un marco que ayuda a tomar efecto del acontecimiento actual, el segundo se centra más en los hechos y no en las consecuencias de estos eventos.

En cuanto al proceso de gestión de riesgos, y a fin de establecer un hilo conductor que nos ayude a realizar una comparación entre estos tres estándares, podemos diferenciar en síntesis las fases siguientes:

- a) Comunicaciones y consultas
- b) Establecimiento del contexto
- c) Identificación y clasificación de los riesgos
- d) Análisis de los riesgos
- e) Evaluación de riesgos
- f) Tratamiento de los riesgos
- g) Seguimiento y revisión de los riesgos

TABLA 3.2. Comparativa entre estándares

	ISO 31000	COSO ERM	EGR
Comunicaciones y consultas	√√√	√√	√√
Establecimiento del contexto	√√√	√√	√
Identificación y clasificación de los riesgos	√√	√√√	√√
Análisis de los riesgos	√√√	√√√	√√√
Evaluación de riesgos	√√√	√	√√√
Tratamiento de los riesgos	√√√	√√	√√√
Seguimiento y revisión de los riesgos	√√√	√√√	√

Fuente: FERMA (2003: 5)

√√√ cumple todo; √√ cumple bastante; √ cumple algo

- a) Comunicaciones y consultas

Los tres estándares indican que la información y la consulta tienen que tener lugar en la empresa, además de que ha de ser amplia y genérica en todos los niveles. Ahora bien, de ellos sólo el ISO es el que lo considera como el primer punto del proceso, al que le muestra gran relevancia. Siguiendo a Martínez Torre-Enciso y Casares San José-Martí (2011: 30), el ISO 31000 «no se limita a una descripción detallada, amplia y genérica de la información, o de cómo fluye ésta de abajo arriba en la organización y viceversa, sino que avanza en las aplicaciones y utilidades de esa información en todos los niveles».

En el caso del COSO ERM, destaca como gran contribuyente a la efectividad y eficiencia de los procesos de información a la tecnología. Mientras que los EGR

hacen hincapié en las diferentes necesidades de información de los distintos *stakeholders* de la organización.

b) Establecimiento del contexto

Para el COSO ERM esta etapa se divide, a su vez, en las siguientes dos: ambiente interno y establecimiento de objetivos. Prioritariamente hace énfasis en el primero, el cual se adentra en cuestiones de filosofía y cultura del riesgo, compromiso, autoridad y responsabilidad en materia de riesgos, integridad y valores, entre otros. En contraposición con los otros estándares, éste no concede un especial interés a los *stakeholders*.

Los EGR, por su parte, simplemente enumeran el establecimiento de los «objetivos estratégicos de la organización» como primer paso, sin incidir más en ello.

Finalmente, el ISO 31000 concede gran importancia a esta etapa. En ella sienta las bases para que la organización pueda articular sus objetivos, además de definir los parámetros externos e internos a tener en cuenta en la gestión del riesgo.

En esta etapa, tanto el COSO ERM como el ISO 31000 contemplan un concepto fundamental, el apetito del riesgo o criterio del riesgo, esto es, nivel de aceptación que servirá para comparar con el nivel de riesgo resultante del análisis.

c) Identificación y clasificación de los riesgos

En esta etapa los tres estándares tienen como objetivo lograr una lista de riesgos lo más exhaustiva posible que servirá de insumo para la siguiente etapa. Ahora bien, varían en la forma de llegar a dicho objetivo. Los EGR presentan en su Apéndice una simple lista de métodos que se pueden utilizar. El COSO ERM contiene un conjunto de herramientas y técnicas que son desarrolladas en las Técnicas de Aplicación. Por el contrario, el ISO 31000 no especifica ninguna técnica, si bien permite la utilización de cualquiera, a fin de que se adapten mejor a los objetivos, aptitudes y riesgos de la empresa. Este modelo hace mención a los análisis de los riesgos.

d) Análisis de los riesgos

Los tres modelos intentan estimar el nivel de riesgo al que está expuesta la organización, determinando para ello la probabilidad de ocurrencia y los impactos y consecuencias de los riesgos que se han identificado en la etapa anterior. El objetivo, por tanto, es transformar datos en información a fin de compararlo con el nivel de riesgo anteriormente establecido y poder, así, posteriormente, si es necesario, tratarlo de la manera más eficaz, utilizando las estrategias y métodos de tratamientos más apropiados.

La diferencia entre ellos radica en el enfoque dado para el análisis. Mientras que los EGR en su Apéndice distinguen entre riesgos positivos y negativos, ante los que proponen distintos métodos a utilizar en función del tipo de riesgo de que se trate, el COSO ERM, que incluye esta fase dentro de la de identificación, y el ISO 31000 utilizan la siguiente clasificación: cuantitativo, cualitativo o semi-

cuantitativo. Ante este tipo de riesgos cada modelo presenta las técnicas que considera más oportunas.

e) Evaluación de riesgos

Tanto los EGR como el ISO 31000 en este apartado pretenden ayudar en la toma de decisiones, determinando los riesgos a tratar, comparando para ello el nivel de riesgo obtenido con el establecido previamente. Sin embargo, el COSO ERM no reserva ningún espacio concreto para esta fase.

f) Tratamiento de los riesgos

Las opciones de tratamiento de riesgos son similares en los tres modelos, si bien el COSO ERM presenta sólo las opciones clásicas: evitar, reducir, compartir y aceptar. Los otros dos documentos, sobre todo el ISO 31000, amplían el abanico de posibilidades.

En esta etapa es cuando más costes ha de soportar la empresa. Es por ello que el ISO 31000 y el COSO ERM mencionen explícitamente la necesidad de considerar la relación coste-beneficio del conjunto de las operaciones.

g) Seguimiento y revisión de los riesgos

En esta etapa se recuerda que el proceso debe seguir, pues el cambio suele ser constante.

El documento que menos profundiza en esta etapa es el EGR, aunque sí recuerda la necesidad de realizar con regularidad auditorías de la política y de conformidad con los estándares, así como revisiones del rendimiento a fin de identificar oportunidades de mejora.

El ISO 31000 invita a analizar el documento ISO 31010 como complemento a este apartado. Y el COSO ERM, por último, divide este apartado en dos: actividades de control y supervisión. El primero de ellos trata de controles generales o sobre aplicaciones, mientras que el segundo se divide en actividades continuas o evaluaciones independientes.

3.2.1.5 *Hacia la calidad total: el modelo EFQM de Excelencia*

El modelo EFQM de Excelencia, aunque no es expresamente un modelo de gestión de riesgos, puede ayudar a ello, pues se trata de una herramienta metodológica que ayuda a las entidades a gestionar la calidad total, lo que les lleva a conseguir éxitos empresariales midiendo, para ello, su posición en el camino hacia la excelencia. En este sentido el modelo EFQM, en su versión de 2013, contempla la gestión de los riesgos como un elemento clave para lograr la excelencia empresarial. Así, lo cataloga como un enfoque necesario para gestionar con agilidad y con capacidad de adaptación al cambio.

La premisa fundamental del modelo puede ser la siguiente: conseguir los mejores resultados, implicando para ello a todos los empleados y mejorando continuamente sus procesos.

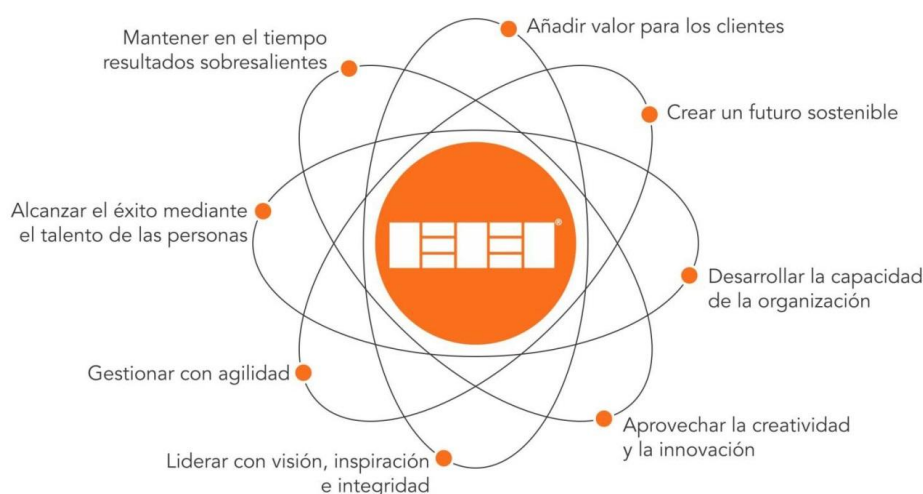
El modelo EFQM de Excelencia 2013 está compuesto por los siguientes tres elementos integrados:

- Los conceptos fundamentales de la Excelencia
- Los criterios
- El esquema lógico REDER

3.2.1.5.1 *Los conceptos fundamentales de la excelencia*

El modelo EFQM se fundamenta en un conjunto de ocho conceptos fundamentales que son los principios clave sobre los que se asienta.

FIGURA 3.6. Conceptos fundamentales de EFQM



Fuente: Club Excelencia en Gestión 2013

1. **Añadir valor para los clientes.** Una organización excelente no deja en ningún momento de añadir valor a sus clientes, tanto actuales como potenciales. Se ha de tener en cuenta la evolución de las necesidades e intereses de los clientes, procurando que sus expectativas estén satisfechas.
2. **Crear un futuro sostenible.** Una organización excelente tiene un papel fundamental en el mundo que le rodea. El incremento en su propio rendimiento tiene incidencia en las condiciones económicas, el medio ambiente y el conjunto de la sociedad con la que mantiene relación.
3. **Desarrollar la capacidad de la organización.** Para la excelencia es clave que una entidad gestione el cambio de forma eficaz dentro y fuera de ella, de tal forma que así logre incrementar sus capacidades.
4. **Aprovechar la creatividad y la innovación.** Una organización excelente genera valor a sus clientes a través de la mejora continua y la innovación; dicho de otro modo, utilizan un enfoque estructurado para generar y priorizar ideas creativas.

5. Liderar con visión, inspiración e integridad. Una organización excelente tiene un líder que es capaz de transmitir la visión y la misión de la entidad y actuar como modelos de referencia de sus valores y principios éticos.
6. Gestionar con agilidad. Una entidad excelente ha de identificar y responder de forma eficaz a las oportunidades y amenazas que se presentan en un entorno de cambio continuo.
7. Alcanzar el éxito mediante el talento de las personas. Una organización excelente atraerá, fomentará el desarrollo y retendrá el talento. Creará una cultura de delegación de responsabilidades que permitirá alcanzar tanto los objetivos personales como los organizacionales.
8. Mantener en el tiempo resultados sobresalientes. Una organización excelente alcanzará y mantendrá en el tiempo resultados sobresalientes. Ahora bien, no sólo beneficios empresariales, sino también referentes a todos los grupos de interés de la misma.

3.2.1.5.2 Los criterios

Los criterios del modelo EFQM son nueve; cinco definidos como agentes facilitadores o *enablers*, a saber: liderazgo, personas, estrategia, alianzas y recursos; y cuatro considerados como resultados: resultados en las personas, resultados en los clientes, resultados en la sociedad y resultados clave. A su vez, cada uno de estos criterios está compuesto por subcriterios, sumando éstos un total de 32, los cuales incluyen una lista de ejemplos para la comprensión de su significado. Los criterios que hacen referencia a un agente facilitador tratan sobre lo que la organización hace, mientras que los referidos a resultados tratan sobre lo que la organización logra. Todos ellos sirven como buenas prácticas de referencia para estructurar un plan que lleve a la organización hacia la mejora continua de su gestión y de sus resultados.

Dentro de cada criterio existe una serie de requisitos que se han de cumplir. En función de su grado de cumplimiento la entidad obtiene una puntuación que viene establecida en la norma.

Gráficamente, el modelo EFQM se representa en la **FIGURA 3.7**.

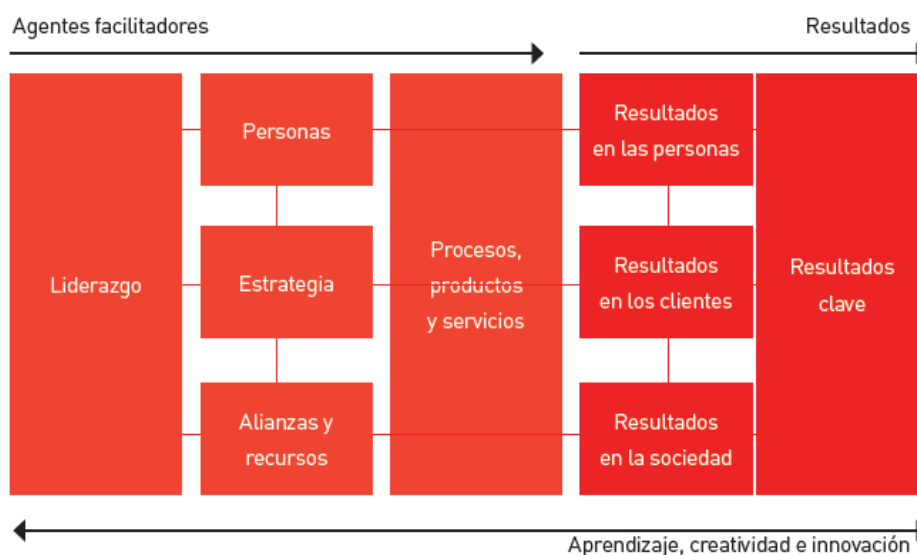
Las flechas evidencian la naturaleza dinámica del modelo. Así, los resultados son consecuencia de los agentes facilitadores y éstos, a su vez, se mejoran utilizando la información procedente de los resultados, a través del aprendizaje, la creatividad y la innovación.

A continuación se definen brevemente los agentes facilitadores:

1. Liderazgo. Unos líderes excelentes desarrollan y facilitan la consecución de la misión y la visión de la organización excelente. Un líder excelente predica con el ejemplo, mediante él estimula y motiva a sus colaboradores a imitar su rendimiento y su forma de actuar.

2. Estrategia. Una organización excelente implanta su misión y visión mediante una estrategia centrada en todos los grupos de interés y apoyada por políticas, planes, objetivos, metas y procesos relevantes.
3. Personas. Una organización excelente valora a las personas que lo integran y crea una cultura que permite ser beneficiosa para ambas partes. Aquí se habla de cómo la empresa gestiona, desarrolla y obtiene éxito con las personas y con sus conocimientos, tanto a nivel individual como de equipos de trabajo.
4. Alianzas y Recursos. Una organización excelente debe planificar y gestionar sus alianzas externas y los recursos internos para apoyar la política y la estrategia definida.
5. Procesos, productos y servicios. Una organización excelente diseña, gestiona y mejora sus productos y servicios, generando así cada vez mayor valor para sus clientes y otros grupos de interés.

FIGURA 3.7. Criterios EFQM



Fuente: Club Excelencia en Gestión 2103

Por su parte, los resultados son los siguientes:

1. Resultados en las personas. Una organización excelente alcanza y sostiene en el tiempo unos resultados sobresalientes que satisfacen e incluso superan las expectativas de las personas.
1. Resultados en los clientes. Una organización excelente alcanza y sostiene en el tiempo unos resultados sobresalientes que satisfacen e incluso superan las expectativas de los clientes.

2. Resultados en la sociedad. Una organización excelente alcanza y sostiene en el tiempo unos resultados sobresalientes que satisfacen e incluso superan las expectativas de la sociedad.
3. Resultados clave. Una organización excelente alcanza y sostiene en el tiempo unos resultados sobresalientes que satisfacen e incluso superan las expectativas de los grupos de interés que aportan financiación.

3.2.1.5.3 El esquema lógico REDER

El esquema lógico REDER (RADAR en inglés) es un esquema dinámico de evaluación y mejora continua, así como una herramienta de gestión que permite a la organización afrontar los retos que debe superar para hacer realidad la excelencia sostenida. En realidad es una descripción del ciclo PDA de mejora continua.

Así, con la puntuación obtenida de los criterios y subcriterios antes citada, la entidad efectuará una autoevaluación. El objetivo principal de ésta no es alcanzar una puntuación numérica, sino identificar los puntos fuertes y las áreas de mejora, para de esta forma, establecer planes de acción.

El esquema REDER está formado por los cuatro elementos siguientes:

FIGURA 3.8. Esquema REDER



Fuente: Club Excelencia en Gestión 2013

R-Resultados: Los resultados están relacionados con los objetivos que se quieren alcanzar, además deben ofrecer la confianza de que podrán mantenerse en el futuro.

E-Enfoque: El enfoque es lo que se planifica para conseguir los resultados previstos, con un fundamento sólido e integrado con la estrategia; esto es, evidencia un valor añadido.

D-Despliegue: El despliegue es lo que se hace para implantar y desarrollar sistemáticamente los aspectos relevantes del enfoque en los sectores de mayor relevancia.

ER-Evaluación, revisión y perfeccionamiento: Evaluar, revisar y perfeccionar es todo lo que se hace para medir, mejorar y perfeccionar la eficacia y eficiencia del enfoque y despliegue, así como aprender e innovar.

Los elementos E, R y ER del esquema REDER deben abordarse en cada subcriterio de los agentes facilitadores, mientras que el elemento R sirve de apoyo para el análisis de los subcriterios de resultados.

La lógica REDER significa que una organización debe:

- Determinar los resultados que desea alcanzar como parte de su estrategia.
- Planificar y desarrollar los enfoques que va a utilizar, en pos de lograr los resultados esperados ahora y en el futuro.
- Desplegar sistemáticamente esos enfoques para asegurar su implantación.
- Evaluar, revisar y perfeccionar los enfoques y luego priorizar, planificar e implementar las mejoras.

El total de puntos obtenido en la autoevaluación, una vez validado externamente por el equipo evaluador, permite conocer el nivel de reconocimiento internacional al que opta una organización.

3.3 VALORACIÓN DE LOS RIESGOS

Una vez establecido el marco conceptual sobre el cual se ha de basar la gestión de riesgos de la empresa —esto es, establecer los principios en los que debe apoyarse el mismo y definir la misión, la cultura, las políticas y la filosofía de la empresa—, habrá que valorar los riesgos. Esta fase es el proceso global de identificar, analizar y evaluar el riesgo.

Por tanto, el primer paso será identificar los riesgos. Para ello es recomendable crear un ambiente distendido y relajado, de tal forma que todos puedan expresar sus puntos de vista de manera liberal, pues si se perciben los riesgos como algo negativo, hace que las personas se sientan reacias a la hora de informar sobre ellos. Se suelen dar casos en los que cuando una persona habla sobre los riesgos es calificada como conflictiva, con lo que las reacciones se centran más en la persona que en los riesgos. Esto puede llevar a suavizar y seleccionar la información para que no resulte tan negativa con las expectativas del resto del público. Además, es importante también que no se juzgue un proyecto por la cantidad y la naturaleza de los riesgos; hay que tener en cuenta que el riesgo es la posibilidad, no la certeza, de una pérdida.

En este sentido, Birkinshaw y Jenkins (2009: 79) afirman:

Las normas informales de comportamiento en una empresa — su cultura— deberían fortalecer los principios básicos de entendimiento de gran calidad y responsabilidad personal. No obstante, es muy frecuente que estas normas informales terminen minando la eficacia en la adopción de decisiones. Algunas empresas muestran una cultura del miedo, en la que las malas noticias son ocultadas a los máximos directivos; otras siguen una cultura de mercenario, donde todo el mundo se preocupa de sí mismo y no de los demás; otras padecen una aversión crónica al riesgo, con una tolerancia cercana a cero con respecto a los errores falsamente positivos.

Por tanto, podemos decir que se trata de una fase extremadamente importante de cara a que la empresa logre gestionar con éxito los riesgos. Es una tarea sin fin, pues nuevas amenazas están surgiendo continuamente. Por ello debe ser entendido como un paso continuo, cual debe generar un flujo ininterrumpido de información.

En la identificación de los riesgos se pueden emplear todos los sistemas y métodos que se conocen. Es más importante el fin, esto es, identificar realmente el mayor número de riesgos, que el camino utilizado para ello. Todo ello con un claro propósito, tal y como lo expresan Dopazo Fraguío y Candelario Macías (2011: 130): «Evitar que el riesgo se convierta en un problema y procurar que se configure en una ventaja/oportunidad (generando valor para la entidad y su entorno)».

Ahora bien, aunque es importante identificar el mayor número de riesgos posible, en muchos casos éste puede ser abrumador, con lo que, en ocasiones, sería conveniente agrupar los riesgos en función de sus prioridades, sobre todo para aquellos a los que haya que aplicar métodos cualitativos. La priorización es una manera de hacer frente a los riesgos más importantes, ayudando a limitar esfuerzo y tiempo en las tareas posteriores del equipo de trabajo, y por tanto, realizar así una gestión efectiva de los riesgos.

Así, la **TABLA 3.3** muestra algunas herramientas para la identificación propuestas por el ISO 31010.

Empero, nosotros hemos basado la clasificación de los riesgos en base a la propuesta de Escorial Bonet (2012) (**FIGURA 2.2**), tal y como ha quedado reflejado en el capítulo anterior.

Con todo, tras tipificar y conocer los riesgos, deberán ser analizados. Para ello se llevarán a cabo aquellas acciones por las cuales se estima la magnitud de los riesgos identificados, por lo que serán medidos sobre la base de la frecuencia y la intensidad. A la primera de ellas se acostumbra llamar probabilidad y se mide en veces por unidades de tiempo. Con las estadísticas de ocurrencia de los riesgos se puede predecir el comportamiento de los mismos mediante la utilización de la teoría de las probabilidades, si bien hay ocasiones en las que no existen datos estadísticos sobre ocurrencias pasadas ni se conoce la dimensión del daño

que puede causar, por lo que no se puede utilizar la teoría de las probabilidades. Por su parte, el segundo de los parámetros, la intensidad, es conocido también como severidad o consecuencias. Todas se expresan en términos de impactos monetarios, técnicos, humanos e intangibles.

De modo que se trata de establecer la probabilidad de ocurrencia del mismo y sus consecuencias. La evaluación de la probabilidad de los riesgos investiga la probabilidad de ocurrencia de cada riesgo, mientras que la evaluación del impacto de los mismos investiga el posible efecto que tenga sobre un objetivo, tales como, entre otros, tiempo, coste, alcance o calidad, incluyendo tanto los efectos negativos que representan amenazas como los efectos positivos que generan oportunidades, todo ello con el fin de obtener información para establecer el nivel de riesgo y las acciones que se van a implementar.

La metodología para la evaluación de los riesgos de una entidad consiste en la aplicación combinada de técnicas cualitativas, semicuantitativas y cuantitativas. Normalmente, se utilizan técnicas cualitativas cuando los riesgos no se prestan a la cuantificación o cuando no se tienen datos suficientes y creíbles para una evaluación cuantitativa, o bien cuando su utilización supondría un coste desproporcionado con respecto a los beneficios que se podrían obtener. Se caracterizan por no recurrir a los cálculos numéricos. De ello se apoyan en juicios, experiencias e intuiciones de los participantes. Así, utilizan descripciones para mostrar la posibilidad de que los riesgos se presenten y el impacto de los efectos que pueden tener. Mediante esta técnica los riesgos son analizados individualmente teniendo en cuenta, entre otros, la probabilidad de ocurrencia, el grado de impacto en los objetivos, la relación con otros riesgos o las causas comunes.

Por su parte, las técnicas cuantitativas tienden a aportar una mayor precisión en la valoración de los impactos. Se caracterizan por el uso de modelos matemáticos en los que permite asignar valores de ocurrencia a los diferentes riesgos identificados. De ahí que los métodos cuantitativos incluyan análisis de probabilidad y de consecuencias. La aplicación de estos métodos puede no ser siempre posible por falta de datos o información insuficiente.

Por último, los métodos semicuantitativos son aquellos en los que a las escalas cualitativas se les incluyen valores, esto es, emplean escalas numéricas para las consecuencias y la probabilidad, y se combinan para producir un nivel de riesgo empleando una fórmula.

TABLA 3.3. Herramientas utilizadas para la evaluación del riesgo

Herramientas y técnicas	Proceso de evaluación del riesgo				
	Identificación del riesgo	Análisis del riesgo			Evaluación del riesgo
		Consecuencia	Probabilidad	Nivel de riesgo	
Tormenta de ideas (<i>brainstorming</i>)	FA	NA	NA	NA	NA
Entrevistas estructuradas o semi-estructuradas	FA	NA	NA	NA	NA

Herramientas y técnicas	Proceso de evaluación del riesgo				
	Identificación del riesgo	Análisis del riesgo			Evaluación del riesgo
		Consecuencia	Probabilidad	Nivel de riesgo	
Delphi	FA	NA	NA	NA	NA
Lista de verificación (<i>check-list</i>)	FA	NA	NA	NA	NA
Análisis preliminar de riesgos	FA	NA	NA	NA	NA
Estudios de riesgos operacionales (HAZOP)	FA	FA	A	A	A
Análisis de riesgos y puntos de control críticos (HACCP)	FA	FA	NA	NA	FA
Valoración de riesgo medioambiental	FA	FA	FA	FA	FA
¿Qué pasaría si...? (<i>What if...?</i>)	FA	FA	FA	FA	FA
Análisis de escenario	FA	FA	A	A	A
Análisis del impacto en el negocio	A	FA	A	A	A
Análisis de causa	NA	FA	FA	FA	FA
Análisis modal de fallos potenciales y sus efectos (ANFE-FMEA)	FA	FA	FA	FA	FA
Análisis de árbol de fallos	A	NA	FA	A	A
Análisis de árbol de sucesos	A	FA	A	A	NA
Análisis de causa consecuencia	A	FA	FA	A	A
Análisis de causa efecto	FA	FA	NA	NA	NA
Análisis de niveles de protección	A	FA	A	A	NA
Árbol de decisión	NA	FA	FA	A	A
Análisis de fiabilidad humana	FA	FA	FA	FA	A
Análisis de la pajarita	NA	A	FA	FA	A
Mantenimiento centrado en la confiabilidad	FA	FA	FA	FA	FA
Análisis de errores de diseño (SNEAK)	A	NA	NA	NA	NA
Análisis de Markov	A	FA	NA	NA	NA
Simulación de Monte Carlo	NA	NA	NA	NA	FA
Estadísticas y redes bayesianas	NA	FA	NA	NA	FA
Curvas FN	A	FA	FA	A	FA
Índices de riesgos	A	FA	FA	A	FA
Matriz de consecuencia/probabilidad	FA	FA	FA	FA	A
Análisis coste/beneficio	A	FA	A	A	A
Análisis de decisión multicriterio	A	FA	A	FA	A

Fuente: Martínez Torre Enciso y Casares San José-Martí (2011: 29)

Algunos ejemplos sobre las técnicas de análisis de los riesgos propuesta por el ISO 31010 se incluyen en la TABLA 3.3. Se elegirán aquellas técnicas que se consideren mejores para lograr el fin deseado, si bien hay que tener en cuenta

que un método simple bien hecho puede proporcionar mejores resultados que un procedimiento más sofisticado pobremente realizado.

Por tanto, con el análisis de los riesgos se trata de valorar los controles, analizar las consecuencias y estimar la probabilidad. Todo ello dará como resultado una matriz de probabilidad e impacto en la que se asignan categorías a los riesgos basándose en combinaciones de ambos factores. El valor de cada riesgo se obtiene multiplicando su probabilidad por el impacto asociado. En función del grado de aversión/propensión que tenga la entidad, el valor reflejado indicará la prioridad.

La matriz puede tener tantos niveles para cada variable como se quiera. Nosotros proponemos que no superen los seis. En ese caso, las consecuencias, entendidas éstas tanto desde el punto de vista negativo (amenazas) como del positivo (oportunidades), se pueden clasificar en muy bajo o insignificante, bajo o menor, medio, alto o crítico/bueno, muy alto o muy crítico/muy bueno y extremo o catastrófico/excelente. Por su parte, la probabilidad se distinguiría entre increíble, improbable, remota, ocasional, probable o moderada y frecuente.

Por tanto, un ejemplo de una matriz de probabilidad e impacto de nivel 5 x 5 podría ser la siguiente:

TABLA 3.4. Matriz de probabilidad e impacto

Impacto \ Probabilidad		AMENAZAS					OPORTUNIDADES				
		Muy bajo	Bajo	Medio	Alto	Muy alto	Muy Alto	Alto	Medio	Bajo	Muy bajo
		0,05	0,10	0,20	0,40	0,80	0,80	0,40	0,20	0,10	0,05
Frecuente 71-90 %	0,90	0,05	0,09	0,18	0,36	0,72	0,72	0,36	0,18	0,09	0,05
Probable 51-70%	0,70	0,04	0,07	0,14	0,28	0,56	0,56	0,28	0,14	0,07	0,04
Ocasional 31-50 %	0,50	0,03	0,05	0,10	0,20	0,40	0,40	0,20	0,10	0,05	0,03
Remota 11-30 %	0,30	0,02	0,03	0,06	0,12	0,24	0,24	0,12	0,06	0,03	0,02
Improbable 10 %	0,10	0,01	0,01	0,02	0,04	0,08	0,08	0,04	0,02	0,01	0,01

Fuente: Elaboración propia

De esta matriz se obtienen aquellos riesgos que tienen una mayor prioridad.

Como tercera y última fase de la valoración de los riesgos se encuentra la evaluación de los mismos. Después de identificar y analizar los riesgos, es el momento de comparar los resultados obtenidos con los criterios establecidos al comienzo del proceso. De esta forma, se clasificará el riesgo como aceptable o insignificante cuando no representa peligro para la organización; tolerable, si es posible que no requiera de acciones para su manejo, sólo de revisiones periódicas; moderado, cuando el riesgo pueda afectar a la entidad de forma significativa, por lo que la entidad habrá de tomar medidas que pueden implementarse a medio plazo; importante, si representa un gran peligro para la organización, de ahí que las acciones deban realizarse en un corto plazo; e inaceptables o intolerables, en caso de atentar contra la estabilidad de la empresa, frente a las cuales las medidas han de ser inmediatas y urgentes.

Valorados los riesgos, el siguiente paso será buscar la respuesta frente a ellos, con el objeto de minimizar los riesgos negativos y maximizar los riesgos positivos.

3.4 PLANIFICACIÓN Y RESPUESTA A LOS RIESGOS

La planificación de la respuesta a los riesgos es el proceso de desarrollar opciones y determinar acciones para mejorar las oportunidades y reducir las amenazas. Esta respuesta se realizará en función de la prioridad obtenida en el proceso de valoración de los mismos.

Es imposible no estar expuesto a ningún tipo de riesgo, pero se debe hacer todo lo posible para que en los casos en que un riesgo negativo no sea susceptible de eliminación al menos se reduzca la probabilidad de su ocurrencia e impacto al mínimo posible.

La planificación de las respuestas requiere de una responsabilidad personal que ha de ser, según Birkinshaw y Jenkins (2009: 79), interpretada correctamente por la entidad, lo que en ocasiones no suele darse, ya que «son demasiadas las personas que adoptan decisiones o la persona encargada de adoptar la decisión se encuentra demasiado alejada del lugar de la acción para sentir una verdadera responsabilidad. En lugar de eso, es preciso construir un sistema en el cual se recompense la responsabilidad personal, en el que la persona o el equipo que cuente con mejor capacidad de penetración y entendimiento sea también quien adopte la decisión».

Sea quien sea el decisor, la primera medida a tomar por éste será la de tratar o no el riesgo. El caso contrario, omitir el riesgo, en palabras de Luhmann (2006: 77), «se convierte también en un riesgo», si bien, afirma que «dentro de la política es más fácil distanciarse de los peligros que de los riesgos» (ibíd.).

No tratar el riesgo es decir lo mismo que aceptarlo, también conocido como riesgo asumido o retenido. Ahora bien, el hecho de aceptar un riesgo no quiere decir que exista un plan de respuesta al mismo. Éste existirá cuando se esté hablando de una aceptación activa, esto es, cuando se asuma, tanto de forma voluntaria como obligatoria, algún riesgo conscientemente, después de realizar un análisis previo. Como dice Gausí Sánchez-Rubio (2007: 295), la indiferencia «no establece ninguna medida de prevención y deja al azar su estabilidad económica».

En ocasiones se suelen asumir algunos riesgos porque su frecuencia es muy baja y no representa gran peligro para la entidad. En este caso la empresa deberá preparar un plan de contingencia que será activado en caso de ocurrencia del riesgo. Algunas estrategias que la entidad puede emplear para minorar los riesgos asumidos son:

- La diversificación empresarial: por ejemplo, en la materia que nos compete, pescar otro tipo de especie además de los túnidos tropicales.

- Integración vertical: valga de ilustración la adquisición de una planta transformadora de pescado, de tal forma que la entidad genere sus propios productos terminados.
- Creación de un autoseguro: esto es, la propia organización crea un fondo patrimonial (dotación) que se hará cargo de los posibles siniestros que pudieran ocurrir.

El caso contrario, esto es, una aceptación pasiva, se da cuando se retiene un riesgo pero la entidad no es consciente de ello. Ocurre, normalmente, cuando existe alguno que no ha sido identificado en la etapa anterior. Ignorar un riesgo puede suponer hacer peligrar la estabilidad económica de la empresa, fundamentalmente en caso de riesgos muy críticos y catastróficos. Por ello, de acuerdo con Arbolí González (1998: 124), «la asunción inconsciente no se puede considerar como una estrategia propiamente dicha de la Gerencia de Riesgos de una entidad».

Por su parte, tratar el riesgo requiere de un plan de respuesta frente al mismo. Las estrategias de respuesta de riesgos negativos, evitar, mitigar y transferir; o de riesgos positivos, explotar, compartir y mejorar, no son necesariamente excluyentes ni apropiados para todas las circunstancias. La opción apropiada será la que alcance un balance favorable entre el costo de su implementación y los beneficios derivados de la misma; esto es, se buscará la mayor eficacia en la respuesta. Es conveniente destacar que el establecimiento de un plan de respuesta y las acciones que conlleva pueden acarrear nuevos riesgos para la entidad, los cuales también deberán ser valorados.

Tal y como se ha comentado, las estrategias de respuesta para riesgos negativos o amenazas son:

- Evitar o eliminar: consiste en eliminar la causa que probablemente esté generando el riesgo, cuando ello sea posible. Es conveniente evitar un riesgo cuando su frecuencia e impacto son altos, aunque no siempre una entidad puede evitar riesgos, al menos los inherentes a la propia actividad. Normalmente, se suele aplicar si el riesgo es insoportable para la empresa, aun cuando puede conducir a la pérdida de oportunidades de obtener beneficios. En la línea de lo comentado por Gausí Sánchez-Rubio (2007: 295), «la empresa elimina la situación de riesgo y evita la ocurrencia del siniestro, ya que el beneficio no compensa la posibilidad de pérdida».
- Mitigar o reducir: implica reducir la frecuencia y/o el impacto que pueda originar un riesgo. Para minorar la frecuencia se suelen tomar medidas de prevención y control. Las medidas de prevención son una preparación contra daños futuros, actúan sobre las causas que originan el riesgo. Entre otras se puede encontrar la selección y capacitación del personal o la supervisión. El control es una de las medidas más efectivas para reducir riesgos, ya que cuanto menos queden expuestos los procesos a variaciones no deseadas, habrá menor probabilidad de que se

produzcan daños. Por su parte, con las medidas de protección se intenta actuar sobre el efecto de los riesgos. Se basan, primordialmente, en el uso de tecnología, tanto empleando medidas físicas de protección como desarrollando y revisando continuamente planes de emergencia, aunque también incluyen medidas de supervisión y procedimientos de recuperación. Adoptar acciones tempranas, mediante la aplicación de medidas de prevención de riesgos, las cuales se concretan, en general, en medidas organizativas (por ejemplo: definición de responsabilidades, funciones, políticas, planes, etc.) y materiales (señalizaciones, medios de protección, etc.) y humanas (formación del personal, manuales de procedimientos, etc.), es más efectivo que tratar de reparar el daño después de que haya ocurrido el riesgo.

Existe otra forma de reducir el riesgo comentada por Naranjo Núñez (2005: 251), y es «considerando la ley de los grandes números, es decir, combinando un número muy grande de unidades expuestas al riesgo; entonces es posible realizar estimaciones precisas de las pérdidas futuras del grupo, en este contexto es posible crear una organización, tal como una compañía de seguros para asumir la posibilidad de pérdida de cada expuesto».

- **Trasferir:** se traslada total o parcialmente el impacto negativo de una amenaza y la responsabilidad del mismo a un tercero. Si bien se logra minimizar las consecuencias para la entidad, no se elimina el riesgo. Como ilustración, una entidad que transfiera un riesgo, tanto parcial como totalmente, adquiere el riesgo, nuevo para ella, de que la organización a la que se haya transferido el mismo no pueda administrarlo con eficacia.

El riesgo se suele transferir cuando es demasiado grande para que la entidad pueda retenerlo, por lo que tiene que conservar gran parte de la energía para alcanzar sus objetivos, cuando se tiene la obligación para ello y cuando es la técnica más eficiente para enfrentarse a él, aunque se pueda retenerlo y no esté impuesta la obligación de transferirlo.

Las herramientas de transferencia son bastante diversas, incluyen, entre otros, certificados de garantía, garantías de cumplimiento, contratos a riesgo compartido, contratos de comercialización, contratos de producción, cobertura en mercados de futuros y, el más conocido de todos, los contratos de seguros.

En este sentido, para que un riesgo sea asegurable, en palabras de Bielza Díaz-Caneja Conte, Dittmann, Gallego y Stroblmari (2009: 131), «deben de cumplirse al menos dos requerimientos básicos: que sea capaz de solucionar o minimizar los efectos adversos de la “información asimétrica” y que supere las implicaciones del “riesgo sistémico” (muchos asegurados sufren siniestros al mismo tiempo)». De esta manera, Arbolí González (1998: 130) define el riesgo asumible «como el acon-

tecimiento incierto de un determinado suceso accidental e independiente de la voluntad humana, cuya ocurrencia puede afectar por igual e indistintamente a los componentes de un colectivo ocasionando una pérdida estimable en términos económicos».

Pues bien, cabría realizar una nueva clasificación de riesgo: riesgo asegurable y riesgo inasegurable. No todos los riesgos son asegurables, ya que existen ciertas limitaciones en el mercado del seguro y otra serie de restricciones propias de las entidades aseguradoras que hacen surgir riesgos inasegurables.

Creemos conveniente destacar el particular análisis que en nuestra opinión se ha de realizar de los riesgos de muy poca frecuencia pero de consecuencias muy severas. Su procedimiento quizá merezca acciones de tratamiento de riesgo que no sean justificables en el terreno de lo estrictamente económico. En el caso que nos compete, un ejemplo de ello sería la desaparición de un buque por hundimiento o por obra de piratería.

Con todo, es fundamental optimizar la relación coste-beneficio, de modo que la inversión en seguridad no sea superior a la pérdida que el riesgo podría provocar en caso de materializarse, asumiéndose que es inevitable la necesidad de aceptar un nivel de riesgo, que debe ser conocido y limitado a un valor umbral. El riesgo remanente tras el proceso de tratamiento es conocido como riesgo residual y debe ser formalmente aceptado. La entidad deberá decidir qué hacer para gestionar este riesgo residual, de manera que no afecte, o lo haga lo menos posible, a la consecución de los objetivos.

Por otro lado, en la línea de lo anteriormente referenciado existen también estrategias que la entidad puede adoptar en caso de riesgos positivos u oportunidades. Éstas son las siguientes:

- Explotar: se ha de utilizar esta estrategia cuando la entidad desea asegurarse de que la oportunidad se haga realidad. Busca eliminar la incertidumbre asociada a un riesgo positivo, haciendo que la oportunidad se realice. Supone asignar unos mejores recursos para reducir el tiempo hasta su conclusión o para ofrecer una mejor calidad que la planificada.
- Compartir: compartir un riesgo positivo implica asignar la propiedad a un tercero mejor capacitado que la entidad para capturar la oportunidad. Algunos de los ejemplos son: formar asociaciones de riesgo conjuntos, equipos, uniones temporales de empresas o *joint ventures* o empresas con finalidades especiales.
- Mejorar: intenta aumentar la frecuencia y/o impactos positivos, identificando y maximizando las fuerzas impulsoras clave. Estas medidas buscan facilitar o fortalecer la causa de oportunidad, aumentando la frecuencia, a la vez que centrarse en las fuerzas impulsoras, buscando incrementar la susceptibilidad.

Decidido el plan de respuesta a emplear en cada caso, los riesgos deberán ser supervisados permanentemente para detectar posibles riesgos nuevos o cambiantes.

CAPÍTULO 4. MEDIDAS DE RESPUESTA FRENTE AL RIESGO

“Vivir es una aventura llena de riesgo o no es nada en absoluto; la seguridad es casi siempre una superstición, no existe en la naturaleza” (Hellen Keller)

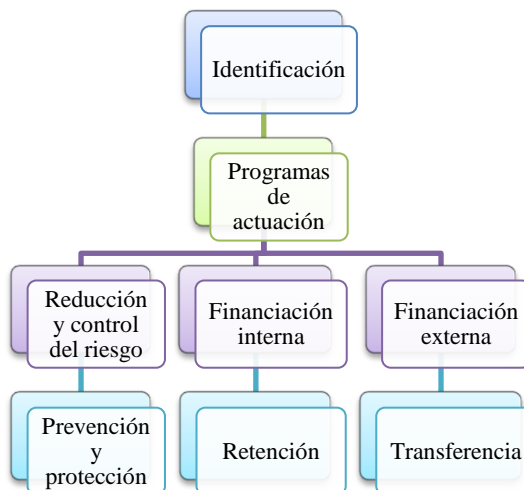
4.1 INTRODUCCIÓN

Tras la identificación de los riesgos, vista en el capítulo anterior, y después de su evaluación, la gerencia de riesgos debe decidir cómo actuar frente a ellos. Al respecto, Gausí Sánchez-Rubio (2007: 293) indica:

Asegurar o retener, esta es la cuestión sin duda; una decisión difícil de tomar y una parte importante del papel que desempeñan los gerentes de riesgos y los bróker de seguros especializados porque un camino equivocado en este sentido, podría suponer un grave quebranto para la empresa y para su futuro.

De esta manera, la empresa se ocupa de la gestión de los riesgos en una combinación técnica y financieramente equilibrada de medidas de reducción y de control de los riesgos, a lo que llamaremos, seguridad, y de reposición de las pérdidas, bien con medios propios, esto es, retención de los riesgos, o con medios ajenos, es decir, transferencia de riesgos. Gráficamente, se muestra de la siguiente manera:

GRÁFICO 4.1. Respuesta ante el riesgo



Fuente: Elaboración propia

Sin embargo, estas respuestas dependerán en gran medida al grado de aversión de la empresa en cuestión. Ahora bien, en este trabajo no abordaremos este espectro.

Así las cosas, las entidades pueden tratar o no tratar el riesgo. En cualquier caso, y antes de adoptar una decisión, la misma ha de estar sujeta a un análisis coste-beneficio.

De esta forma, si una empresa decide no tratar el riesgo, decide aceptarlo, como ya se ha comentado; no quiere decir que exista un plan de respuesta frente al riesgo. Igualmente, se vio que la aceptación puede ser pasiva cuando la entidad no es consciente de que está asumiendo un riesgo, o activa, en caso contrario. Ante esta última situación, comentaremos que existen diversas estrategias que analizaremos más en detalle en este capítulo, tales como la diversificación empresarial, la integración vertical y el autoseguro, entre otros.

Cuando la empresa, por su parte, decide tratar el riesgo, deberá crear un plan de respuesta en el que se tome la mejor de las decisiones entre evitar, mitigar o transferir, en caso de riesgos negativos; y explotar, mejorar y compartir, si se tratan de riesgos positivos. Ello se podrá llevar a cabo estableciendo distintas medidas, instrumentos y procedimientos que serán analizados a continuación.

El objetivo de todo ello es estabilizar la situación económica y financiera de la empresa a fin de garantizar una vida ilimitada de la entidad.

En este sentido, primeramente analizaremos la posible estrategia a emplear por las entidades en caso de riesgos asumidos o no tratados y, posteriormente, indagaremos en las estrategias cuando las entidades deciden tratar esos riesgos.

4.2 NO TRATAMIENTO DEL RIESGO = RETENCIÓN DEL RIESGO

La retención del riesgo será la reposición de las pérdidas financieras con medios propios. En este sentido, en palabras de Culp (2006: 31), la retención existe cuando una entidad decide asumir por sí misma las consecuencias negativas de los riesgos a los que se encuentra expuesta en su actividad ordinaria, sin intentar neutralizar internamente o transferir a un tercero.

En el caso de riesgos positivos, no hacer nada o aceptar una oportunidad es querer sacar partido de ella cuando se presente, pero sin perseguirla activamente. Sin embargo, nosotros analizaremos esta opción desde la perspectiva negativa.

Así, para Hierro Anibarro y Castillo Plaza (2011a: 25),

la retención supone no transferir a un tercero el riesgo al que se encuentra expuesto. Las consecuencias del siniestro son asumidas directamente por el afectado que las hará frente con un fondo específicamente previsto para tales eventualidades o,

si no ha previsto ningún capital específico, recurriendo a cualquier tipo de recursos, ya sean ordinarios o extraordinarios.

De esta manera, atendiendo a su voluntariedad, se puede diferenciar en:

1. Retención inconsciente

En este caso la empresa acepta un riesgo, simplemente por desconocimiento de su existencia. Toma, por tanto, una posición inconsciente e inactiva, de ahí que no exista un plan de respuesta. Es imposible, pues primeramente el riesgo debía haber sido detectado. Si los riesgos retenidos son muy críticos o catastróficos, pueden hacer peligrar la estabilidad económica y financiera de una empresa, e incluso pueden poner en grave peligro su continuidad. Así las cosas, más que un sistema de cobertura es su negación, convirtiéndose el sujeto en su propio asegurador y soportando, con su patrimonio, las consecuencias económicas.

2. Retención consciente

La entidad conoce el riesgo y, bien por voluntad propia o por obligación legal, se hace cargo de todo o parte de él. En este caso, la retención consciente puede ser:

i) Asumida

Si opta por esta opción, la entidad aceptará el riesgo de forma intencionada y no desarrollará medidas adicionales de prevención o protección frente al mismo. Es decir, en caso de ocurrencia de un evento, éste irá con cargo a los resultados de la empresa del ejercicio en cuestión. Normalmente se asumen aquellos riesgos que desde el punto de vista de éstos el nivel de probabilidad de ocurrencia e impacto son poco representativos; esto es, su frecuencia es muy baja y no representa un gran peligro para la empresa. Según Fernández Isla (1992: 11),

ciertos empresarios sin aversión al riesgo son partidarios de este método, al considerar que así mantienen sensibilizada a todo el estamento empresarial, para que profundice en el control de pérdidas. Además, estimas más interesante asumir el coste que se manifiesta en el momento del siniestro, que pagar unas primas ajustadas que son periodificación estadística minorada de su coste total.

ii) Planificada o activa

Cuando se da esta circunstancia la entidad asume el riesgo de forma intencionada, pero a diferencia de la situación anterior, construye unos mecanismos para hacer frente a la totalidad o parte de las pérdidas que pudieran surgir. Tales mecanismos pueden ser financieros o estratégicos. Dentro de los primeros, podemos encontrar el autoseguro, cuando la entidad asume en su totalidad el posible evento, o los Sistemas Alternativos de Transferencia del Riesgo (ART por las siglas del acrónimo

en inglés: *Alternative Risk Transfer*), si la empresa transmite parte del riesgo. En palabras de Hierro Anibarro y Castillo Plaza (2011a: 19), los ART son «el conjunto de instituciones de distinta naturaleza, que permiten financiar o transferir algunos de los riesgos a que están expuestas las empresas, especialmente, los de difícil cobertura». Por tanto, se trata, más que de un seguro o un instrumento financiero, del empleo de estrategias para el diseño de soluciones específicas para los clientes de acuerdo con las posibilidades de retención de riesgos, financiación y transferencia de riesgos. Algunos ejemplos de ART que detallaremos en apartados posteriores son las sociedades cautivas, los grupos de retención de riesgos y los *pools*.

Por su parte, la entidad puede llevar a cabo mecanismos estratégicos que ayudan a cubrir los riesgos que pudieran sufrir. Tal es el caso de la diversificación empresarial, la integración vertical o las mejoras en la calidad de los productos.

Estos sistemas alternativos entran en liza, según Gausí Sánchez-Rubio (2007: 294), «cuando el seguro ya no tiene respuesta, cuando la necesidad surge de un miedo real a una situación altamente peligrosa». Aunque, en nuestra opinión, también pueden ser utilizadas como complemento a las coberturas de seguro.

Todos estos mecanismos serán analizados en los siguientes epígrafes.

Existen también las técnicas de retención. Así, una entidad que ha transferido parte del riesgo (asegurada), retiene parte de las pérdidas en caso de que se produzcan. Siguiendo a Martínez García (2003: 78-79), algunas de estas técnicas son:

- a) Franquicias: la asegurada se hace cargo de las pérdidas producidas por un evento cubierto en la póliza, hasta un límite máximo fijado de antemano, en valor absoluto, porcentaje o periodo de tiempo.
- b) Coaseguro: consistente en el aseguramiento simultáneo de un riesgo por más de una entidad aseguradora. La entidad asegurada se hace cargo conscientemente de un porcentaje fijo de las pérdidas producidas por un evento cubierto por la póliza, de modo que cada una de ellas asume un determinado porcentaje de cobertura sobre el riesgo en cuestión.
- c) Primer riesgo: la entidad asegurada se hace cargo del cargo de las pérdidas producidas por un evento cubierto en póliza que supere el límite de primer riesgo fijado, sin aplicación de ninguna regla proporcional.

4.2.1 Autoseguro

La retención del riesgo, como anteriormente se ha comentado, puede ser cubierta a través del autoseguro. Ésta es una forma organizada de retención del riesgo que resulte en una estructura de transferencia de riesgos parecida a los seguros, pero que no requiere que lo realice una organización independiente.

A tal efecto, el Diccionario de Seguros MAPFRE (Fundación MAPFRE, 2015) define el autoseguro de la siguiente manera:

Situación en la que una persona, física o jurídica, soporta con su patrimonio las consecuencias económicas derivadas de sus propios riesgos, sin intervención de ninguna entidad aseguradora.

En el propio diccionario se matiza (ibíd.):

En todo caso, no debe confundirse la situación de autoseguro con la de propio asegurador (autoasunción del riesgo), pues aunque en ambos casos es nota común la inexistencia de entidad aseguradora, en el autoseguro, con mayor o menor rigor técnico y financiero, hay una masa de bienes destinada a la compensación de posibles siniestros, mientras que esta previsión no existe en el propio asegurador, que, normalmente, carece de un fondo económico para hacer frente a los riesgos a su cargo.

No se trata pues, en la línea con lo comentado por Hierro Anibarro y Castillo Plaza (2011a: 26), de «una asunción de riesgos a ciegas, donde simplemente no se hace nada y, llegado el siniestro, necesariamente han de asumirse las consecuencias». Los autores (ibíd.) afirman que el autoseguro «nace de una decisión meditada por parte de quien tiene el riesgo sobre si le conviene o no asegura sus consecuencia o si, por el contrario, por cualquiera de las razones, prefiere asumir las consecuencias del hipotético siniestro».

Así, el autoseguro se puede dividir en:

- Autoseguro puro
- Ahorro
- Reservas contables

4.2.1.1 Autoseguro puro

El autoseguro puro, o fondos financieros propios constituidos, consiste en una previsión de dinero que deberá efectuar el creador del riesgo para cubrir posibles daños o inconvenientes que pueda sufrir en el futuro. Así, la entidad acepta la incertidumbre y las posibles consecuencias antieconómicas que de ello se deriven por su propia cuenta.

Por tanto, como dice Bielza Díaz-Caneja (2004: 40), que analiza entre otros este instrumento como elemento de gestión de riesgo de precios de la patata, se trata de un depósito individual al que sus suscriptores aportan una suma de dinero cada año, y cuyo capital aportado tiene la finalidad de asegurar un riesgo.

Aunque tiene un funcionamiento muy similar a un seguro, «este procedimiento, en cuanto elimina la comunidad y dispersión de riesgos, no puede ser conside-

rado como “seguro” en sentido rigurosamente técnico» [Diccionario de Seguros MAPFRE (Fundación Mapfre, 2015)].

Ya lo decía el profesor Martínez Churiaque (1985: 176): «Si desaparece esta característica “mutual”, surge la figura que se quiera, pero que no posee lo sustancial del seguro».

A tal efecto, más recientemente Bielza Díaz-Caneja (2002: 52) afirma:

Con el autoseguro se efectúa un reparto del riesgo únicamente en el tiempo, a diferencia de otros sistemas de seguros en los que el reparto del riesgo se realiza entre los distintos productores (cooperativas y mutualidades, etc.) o entre los agricultores y otros agentes económicos (mercados de futuros y opciones, seguros agrarios, etc.).

Por ello, como consecuencia de no existir reparto del riesgo entre los agentes, «el riesgo que corre cada agricultor es mayor» (ibíd., 2002). La propia autora (2004: 40) afirma: «Debido a ello, si no existe suficiente capital acumulado en el fondo para hacer frente a una pérdida importante, el agricultor no estaría protegido».

Pero también tiene importantes ventajas, entre otras: se trata de un sistema más justo, no da lugar a problemas de antiselección o riesgo moral, lo que hace sea más sencillo de diseñar y de administrar, y resulta más barato (Bielza Díaz-Caneja, 2002: 52).

En este sentido, en labios de Gausí Sánchez-Rubio (2007: 296), el autoseguro es fruto de secuencias importantes:

- El mercado no puede asegurar riesgos asegurables que se convierten en no asegurables. En este caso se trataría de un autoseguro forzoso.
- Para ahorrar costes, pues se tiene un conocimiento muy adecuado del riesgo, debido a la experiencia siniestral de una masa considerable de siniestros, expuestos en un periodo de tiempo considerable.

Otra ventaja a destacar es que, en caso de grandes desembolsos, los fondos generados, tras una buena gestión financiera, pueden suponer importantes rendimientos financieros. Sin embargo, también existe una importante desventaja respecto al seguro tradicional. Se trata del impacto impositivo, ya que las cuotas aportadas al fondo de autoseguro, en comparación con lo que sucede con lo aportado por primas de seguro, no pueden ser deducidos como gastos del impuesto de sociedades, lo que en función del importe de la cuota puede suponer un importante ahorro fiscal.

Ahora bien, en ocasiones ha sido un sistema fomentado por la propia administración, tal y como Bielza Díaz-Caneja (2002: 52) afirma:

Aunque un agricultor podría crear su propio autoseguro por iniciativa propia, algunos países han fomentado sistemas de autoseguro de forma organizada y regulada por la administra-

ción, ya que los agricultores muchas veces se limitan a vivir al día sin prever los riesgos futuros. Normalmente, en estos casos, el sistema de autoseguro se acompaña de incentivos, tanto exenciones fiscales como subvenciones directas a quienes se acogan al sistema...

Pues bien, este sistema de autoseguro sería una de las opciones que pudieran aplicar las empresas atunero congeladoras para cubrir uno de los riesgos más importantes que no se pueden transferir en ese subsector, el lucro cesante o la pérdida de beneficios.

A tal efecto, existen en el sector de la agricultura unos sistemas de autoseguro que podría valer como ejemplo a seguir. En este sentido, según Aguado Manzanares (2009: 136), «existe en Australia el FMD (Farm Management Deposit) que funciona como un fondo-depósito con beneficios fiscales, al igual que ocurre en Canadá (NISA: Net Income Stabilisation Account) o en España con el Fondo de Compensación de la Patata de Álava». Sin embargo, la cuenta NISA fue sustituida, según Estavillo Dorado, Aguado Manzanares, Bielza Díaz-Caneja, Garrido Colmenero y Sumpsi Viñas (2005: 144), en 2003 por el CAIS (Canadian Agricultural Income Stabilisation), «un fondo de autoseguro de ingresos de todas las producciones de la explotación, basado en las declaraciones fiscales de los agricultores».

El caso concreto del Fondo de Compensación de Álava está muy bien analizado por Bielza Díaz-Caneja (2002 y 2004). Éste es un sistema de autoseguro en el que la gestión administrativa y financiera es única. Sin embargo, cada agricultor tiene abierta una cuenta individual a su nombre, en la que van aportando una cantidad, en función de las hectáreas que van a sembrar de patata. Empero, sólo podrán asegurar aquellas hectáreas correspondientes a superficies no sembradas con contrato, normalmente destinada a la industria transformadora, ya que éstas tienen un precio garantizado, por lo que no padecen de riesgo de precio.

El Gobierno Vasco y la Diputación de Álava aportan a partes iguales una cantidad fija por hectárea para la cuenta de cada agricultor. Por tanto, se trata de un sistema de autoseguro fomentado por la Administración.

Bielza Díaz-Caneja (2002: 52) explica así su funcionamiento:

El fondo garantiza un precio al agricultor, que denominaremos precio garantizado (Pg). Por precio de mercado (Pm) entendemos el precio medio al que se han vendido las patatas en la campaña. Cada campaña se calcula el precio medio del mercado a partir de precios de cooperativas y almacenistas de Álava y de zonas limítrofes (León, Zamora, Burgos y La Rioja). Si el precio de mercado es superior al precio de referencia, esa campaña es positiva, y no se retira dinero del fondo. Cuando el precio de mercado resulta inferior al precio garantizado, al agricultor le corresponde una indemnización a cuenta del Fondo, igual a la diferencia del precio garantizado menos el precio

de mercado del año ($P_g - P_m$). Esta indemnización hay que multiplicarla por los kilos teóricos que ha asegurado el agricultor, que son iguales a la superficie que ha asegurado (H), multiplicada por un rendimiento prefijado, común para toda la provincia, independiente de que la cosecha haya sido buena o mala, y que es de 28.000 kg/ha (indemnización = $(P_g - P_m) \times H \times 28.000$ kg/ha).

Sobre el precio de referencia, dice (ibíd., 2002: 54): «El hecho de que no sea el precio percibido individualmente por el agricultor el que se tenga en cuenta sino el precio de la zona, evita el riesgo moral de que el agricultor no se esfuerce en buscar el mejor precio».

La misma autora (2002: 53-54) muestra un ejemplo clarificador del supuesto funcionamiento del sistema durante dieciséis años. Para ello supone que la aportación anual similar durante todos los años ha sido de 450,76 €/ha, de los cuales el 55%, 247,92, corresponden al agricultor, y el resto, 202,84, a la Administración. También ha supuesto que el precio garantizado o de referencia de la patata ha sido de 0,9015 €/kg. De esta manera, muestra la tabla siguiente:

TABLA 4.1. Ejemplo de un Fondo de Compensación durante dieciséis campañas

Campaña	Precio mercado	Precio garantizado	Aportación al fondo		Fondo inicial (€/ha)	Intereses del año (€/ha)	Cobro del fondo (€/ha)	Fondo final (€/ha)	Precio corregido ²	Déficit del fondo
	€/t	€/t	Agricultor	Administ.					€/t	€/ha
X1	74,62	90,15	247,92	202,74	450,66	49,57	383,06	117,17	88,30	51,90
X2	278,88	90,15	247,92	202,74	567,83	40,96	0,00	608,80	278,88	0,00
X12	53,84	90,15	247,92	202,74	7.592,37	523,58	1.044,86	7.071,09	90,15	0,00
X13	148,77	90,15	247,92	202,74	7.521,75	370,45	0,00	7.892,20	148,77	0,00
X14	189,66	90,15	247,92	202,74	8.342,86	329,21	0,00	8.672,07	189,66	0,00
X15	52,59	90,15	247,92	202,74	9.122,73	450,50	1.051,69	8.521,54	90,15	0,00
X16	109,14	90,15	247,92	202,74	8.972,20	442,98	0,00	9.415,18	109,14	0,00
Total			3.966,72	3.243,84		5.531,46	3.326,84			51,89
Media	150,49	90,15	247,92	202,74	4.703,86	345,72	207,93	4.841,65	157,92	3,24

Fuente: Bielza Díaz-Caneja (2002: 53)

De este ejemplo, se pueden extraer diferentes conclusiones:

² El precio corregido equivale al precio de mercado más el cobro del fondo en kg/asegurado.

- En el primer año el precio corregido (88,30 €) no llega al garantizado (90,15 €), pues no se ha acumulado suficiente capital en el fondo como para poder cubrir la diferencia de precios.
- Al final del primer año quedan 117,70 €, ya que en este sistema el agricultor sólo puede cobrar como máximo el 85% de la cantidad que hay en su cuenta individual (lo puesto por él y la administración), en este caso: 450,66 €. Si no hubiera existido este límite la indemnización hubiera sido de 434,84 € $[(90,15 - 74,62) \times 0,001 \times 28.000]$, de lo que el fondo final hubiera dado un monto de 15,82 €. Por tanto, se deduce que el objeto de ese límite es fidelizar al agricultor.
- En los ejercicios posteriores, donde se da la circunstancia de un precio de mercado menor al garantizado, el precio corregido resulta de 90,15 €, pues existen suficientes fondos acumulados en los años precedentes. Así, por ejemplo, esta circunstancia sucede en la campaña X 15, en la que el precio de mercado es de 52,59 €. Al ser éste menor al precio garantizado, el agricultor tendrá derecho a cobrar una indemnización de 1.051,69 € $[(90,15 - 52,59) \times 0,001 \times 28.000]$. Así finalmente, el precio garantizado y el precio corregido coinciden, con lo que el agricultor cobrará 90,15 € $[52,59 + (1.051,69/28)]$.
- El precio medio que el agricultor hubiera cobrado en caso de aplicar este sistema sería de 157,92 €, en lugar de 150,49 €, que resultaría si no se aplicara este sistema.
- Con este sistema sólo el primer año hubiera obtenido precios que no le habrían permitido pagar sus costes de producción.

Ahora bien, hay que reconocer que este sistema sólo proporciona estabilidad de ingresos en el supuesto de que el fondo acumule suficientes recursos, tras un número de años en los que no haya rescates del fondo. Como se ha visto en el ejemplo, cuando se lleva poco tiempo contribuyendo al fondo y el precio se hunde, el capital acumulado puede no ser suficiente para cubrir los costes. Lo mismo puede ocurrir si existe un número prolongado de años que den lugar a indemnización.

Según Bielza Díaz-Caneja (2002: 54), el Fondo de Compensación tiene un tratamiento fiscal de una Entidad de Previsión Social Voluntaria (EPSV). Los agricultores se pueden acoger a él de forma libre y voluntaria, de forma que «si un año el productor no cultiva patata por causas justificadas, o sólo va a tener patata de contrato, se le considerará "socio en suspenso", sin que por ello tenga que darse de baja o pierda los derechos acumulados de años anteriores, que se conservan hasta que vuelva a participar en el fondo».

En el momento de la baja, el agricultor tendrá derecho a recuperar las cantidades aportadas por él al fondo, más los intereses generados, menos la parte de lo aportado por él que haya podido percibir como compensaciones durante el tiempo de participación en el Fondo. Sin embargo, lo aportado por la adminis-

tracción sólo será recuperado por el agricultor en las compensaciones de las campañas malas (ibíd.).

Así, en caso de no producirse un número suficiente de eventos que descapitalice el fondo, el agricultor podrá recuperar lo aportado por él más los intereses, por lo que se podría considerar como un activo financiero, al contrario de lo que sucede con el pago de las primas de seguros, las cuales se pierden definitivamente una vez pasa el tiempo de cobertura. De ahí que podamos afirmar que se trata del precio del riesgo.

Aunque este ejemplo no sea la solución perfecta para las compañías atuneras, debido en parte a la participación de la Administración que en nuestra opinión se antoja un tanto difícil, debido a las propias características del subsector (zonas en las que opera, banderas de los buques...), puede resultar de gran ayuda para crear un sistema propio con el que poder luchar ante una de las mayores demandas de empresas atuneras en el sector asegurador, la cobertura de los ingresos de la entidad.

4.2.1.2 Ahorro

El ahorro es la acción de ahorrar. Entre otras acepciones, el DRAE (2/2/2015) define ahorrar como

guardar dinero como previsión para necesidades futuras.

El ahorro es fruto del sacrificio de la entidad. Puede ser una herramienta útil para la cobertura de riesgos. Sin embargo, el ahorro necesita de un lapso prolongado de tiempo, además de una buena gestión financiera para llegar a generar una cuantía importante con la que hacer frente a los riesgos.

La eventualidad del tiempo es lo que supone la principal desventaja respecto a otros medios de cobertura, ejemplo de los seguros. Mientras que el ahorro supone un proceso individual en el que es cada entidad la que se aprovecha, en su caso, del fruto de sus economías, el seguro supone un proceso colectivo, tiene un carácter mutualista; es decir, el asegurado se aprovechará de las contribuciones del resto de los mutualistas en caso de ocurrencia del evento cubierto en póliza; en caso contrario, servirá una función con respecto a los demás mutualistas.

Por tanto, el hecho de acumular dinero, esto es, ahorrar, es otra herramienta que las empresas pueden tener con el objeto de atender en el futuro necesidades imprevistas.

4.2.1.3 Reservas contables

Las reservas se definen como beneficios realizados no distribuidos. Es decir, no son más que resultados favorables generados en años anteriores. Se trata, por tanto, de una forma de ahorro.

Las reservas reflejan el proceso de retención de beneficios para atender riesgos futuros o para reforzar la riqueza de la empresa en forma genérica.

Eso no quiere decir que la sociedad inmovilice recursos por el importe equivalente; es decir, las reservas no están respaldadas por dinero real. No se guardan en un cofre o en una cuenta bancaria, se reinvierten en el negocio o fuera de él. He ahí una de las grandes diferencias con el autoseguro puro.

La otra gran diferencia radica en el hecho de que, a diferencia del autoseguro puro, en el que está establecido de antemano el riesgo a cubrir, las pérdidas para las cuales las reservas son mantenidas pueden ser no predecibles. De ahí que las reservas protejan los balances internos contra las pérdidas inesperadas o factores de riesgo inadvertidos.

Cabe recordar que las reservas pueden ser voluntarias, cuando así lo decida el ente decisor de la entidad, u obligatorias, si vienen impuestas por la normativa legal.

En resumen, en sí son sumas de dinero que están destinadas a cubrir nuevas situaciones no planeadas que puedan surgir.

4.2.2 Compañías cautivas

Podemos afirmar, sin ningún temor, que se trata de unas auténticas desconocidas para el público español en general, y ello a pesar de la importancia de esta figura a nivel internacional y los años que llevan operando, que, según Hierro Anibarro y Castillo Plaza (2011b: 34), «desde principios del siglo XX está documentada la práctica de instituir compañías financieras cautivas por parte de empresas manufactureras o industriales para financiar la compra de los bienes que producían».

Más adelante, los mismos autores (2011b: 36) afirman:

En la actualidad, la sociedad cautiva como fenómeno global se encuentra absolutamente generalizada y es utilizada por empresas de todos los países, constituyendo un instrumento fundamental de la gestión empresarial de riesgos.

Además, se trata de una institución con un desarrollo y crecimiento continuo, y así lo sostienen los citados autores cuando dicen: «Pero más importante que su volumen actual es su proyección futura de crecimiento. Según un reciente estudio, el 36% de las grandes compañías a nivel mundial aún no emplea la sociedad cautiva, ya sea de seguros o de reaseguros, como técnica de gestión de riesgos» (ibíd.).

Pero ¿qué es una sociedad cautiva?

No parece sencillo encontrar una definición universal del término «sociedad cautiva», no por lo menos si se hace caso al informe de la International Association Insurance Supervisors, IAIS (2006: 38), la cual señala: «Fijar una defini-

ción simple de sociedad cautiva sigue siendo un desafío tanto para la industria como para los supervisores». Esto es debido, según Hierro Anibarro y Castillo Plaza (2011a: 20), por dos razones:

En primer lugar, porque nos hallamos en un campo, la transferencia alternativa de riesgos, de carácter difuso, donde se mezclan instituciones propias del seguro con otras eminentemente financieras. En segundo lugar, por la variedad de sociedades cautivas que existen y por las distintas funciones y finalidades que desarrollan. Además, no existe una única fuente o registro de sociedades cautivas, por lo que, en ocasiones, es muy complicado tener un conocimiento exacto de la realidad de la figura.

Sin embargo, tanto ellos como otros autores, sí señalan diferentes definiciones. Destacamos las siguientes:

- «La compañía cautiva no es más que una sociedad de seguros o reaseguros, creada por un grupo industrial o comercial, con vistas a asegurar o reasegurar a través de ella, la totalidad o parte de sus riesgos» (Fernández Isla, 1992: 12).
- «Las compañías cautivas son compañías aseguradoras o reaseguradoras establecidas y controladas por una gran industria o empresa comercial (matriz), con el propósito de proporcionar cobertura de seguro o reaseguro principalmente para los riesgos de la misma o de sus empresas subsidiarias» (Alcántara Grados, 2002: 164).
- «Una entidad de seguros o reaseguros creada directa o indirectamente y de propiedad directa o indirecta, de una o más entidades industriales, comerciales o financieras, cuyo propósito es proporcionar cobertura de seguro o reaseguro para los riesgos de la entidad o entidades a la cual pertenece, o para entidades conectadas a dichas entidades y sólo una parte pequeña de su exposición al riesgo, sí es que hay alguna, está relacionada para brindar seguro o reaseguro a otras partes» (IAIS, 2006: 4).
- «Una sociedad cautiva es una Compañía de Seguros o reaseguros que es propiedad de una empresa o grupo de empresas, que no actúan operativamente en el mercado asegurador, siendo su objetivo fundamental el aseguramiento o reaseguramiento de los riesgos de sus sociedades matrices de difícil colocación o especial riesgo» (Gausí Sánchez Rubio, 2007: 298).
- «Puede definirse, con carácter general, como la compañía aseguradora o reaseguradora, constituida de buena fe, que es propiedad de una compañía no aseguradora, de un grupo de asegurados u otros, cuyo negocio es mayoritariamente proporcionado y controlado por estos propietarios, en la que los asegurados son

sus principales beneficiarios y en la que sus accionistas o asegurados participan en el control de la suscripción, las reclamaciones, las inversiones y las decisiones de reaseguro» (Hierro Anibarro y Castillo Plaza, 2011a: 20-21).

Por tanto, en función de lo comentado por la IAIS, estas entidades tienen por finalidad suscribir los riesgos de sus propietarias, pero pueden asegurar también riesgos de terceros.

En modo muy resumido, podemos decir que es una institución de retención del riesgo con carácter subsidiario, de propiedad del cliente, y que posee una licencia de seguros. El tomador, tanto por cuenta ajena como propia, traslada los riesgos a la aseguradora, en este caso cautiva, y ésta asume los riesgos a cambio del pago de una prima. De tal forma que si ocurre el evento, la cautiva indemniza al beneficiario, pero en caso contrario, las primas se mantienen en la compañía cautiva.

Existía la idea de que sólo las grandes corporaciones podían crear sociedades cautivas, empero Hierro Anibarro y Castillo Plaza (2011b: 37) contradice la anterior afirmación, pues aseveran:

Las estadísticas también muestran que la utilización de sociedades cautivas ya no es patrimonio exclusivo de las grandes compañías multinacionales, sino que cada vez un mayor número de empresas de carácter mediano acude a este instrumento de retención de riesgos, lo que es indicativo de una creciente accesibilidad a la figura.

Así las cosas, el extracto de empresas que pueden constituir sociedades cautivas es amplio.

Las razones de crear estas entidades son, según la consultora Marsh (2015: s.p.):

- Optimización del coste total del riesgo
- Creación de programas locales a la medida
- Acceso directo al mercado reasegurador
- Dotación de reservas para riesgos no convencionales
- Fuente alternativa de financiación
- Menores primas
- Mayores coberturas que pueden no estar disponibles en el mercado convencional
- Ventajas fiscales
- Obtención de beneficios gracias a la inversión de primas

Ahora bien, una de las principales razones es la reducción de costes, por ello se buscan constituir estas sociedades en países con jurisdicciones favorables. En este sentido, Hierro Anibarro y Castillo Plaza (2011a: 24) testifican:

Hay que recordar que el objetivo principal del negocio de esta clase de compañías se encuentra «cautivo». La sociedad cautiva no tiene competencia y no tiene necesidad de acudir al mer-

cado a buscar clientes. A efectos meramente comerciales, la cautiva puede constituirse en cualquier lugar del mundo, puesto que su finalidad y clientes están determinados ab initio. Una vez el mercado no es un problema, sólo cabe buscar una jurisdicción, en cualquier parte del mundo, que sea lo más beneficiosa posible para los intereses de la sociedad cautiva.

Más explícito es Alcántara Grados (2002: 165) al afirmar: «La razón principal por la que surgieron las primeras cautivas está ligada a motivos ajenos a la técnica aseguradora: la posibilidad de obtener una evasión fiscal de impuestos impulsó la creación de cautivas en los denominados paraísos fiscales».

Sin embargo, en ocasiones es difícil que las empresas radicadas en un país puedan constituir sociedades cautivas en su propio país, por la sencilla razón de que ni tan siquiera tienen una legislación adecuada para ello. En este sentido, dentro de la Unión Europea sólo Luxemburgo, Malta e Irlanda (Marsh, 2015: s.p.) tienen una legislación apropiada para ello. Los dos primeros países están considerados paraísos fiscales según el Real Decreto 1080/91 de 5 de julio, pero no así Irlanda, país que también presenta ventajas fiscales.

Siguiendo a Coffin (2005: 11) en 2005 existían 49 domicilios activos en todo el mundo en materia de entidades cautivas. Ahora bien, matiza que las mayormente utilizadas son Barbados, Bermudas, las Islas Vírgenes, las Islas Caimán, la isla de Guernesey, Hawái, Irlanda, la isla de Man, Luxemburgo, la isla de Nevis, Carolina del Sur, las Islas Turcas y Caicos, y el estado norteamericano de Vermont.

Pues bien, según la IAIS (2006:50), en el año 2005 se estima que existían alrededor de 5.500 sociedades distribuidas a lo largo y ancho del planeta Tierra, de los cuales 1.326 tenían su domicilio en las islas Bermudas, siendo por tanto éste el territorio más importante en cuanto a número de sociedades cautivas.

Así, se observa que hay un gran número de sociedades cautivas, de ahí que exista también una gran variedad en cuanto a la tipología de las mismas. No obstante, en boca de Hierro Anibarro y Castillo Plaza (2011b: 46), «no existe una única clasificación que englobe con carácter general la diferente tipología que presentan las sociedades cautivas». Aun así, nosotros nos basaremos en el trabajo de los autores citados para mostrar una clasificación. De esta manera, podemos diferenciar las sociedades cautivas:

- Según el **mercado** en el que opere:
 - Sociedades cautivas de seguros: se dedican a emitir pólizas de seguro directo, «se constituye[n] como [...] sociedad[es] aseguradora[s] corriente[s], por lo que está[n] sometida[s] a los requisitos ordinarios de capital, solvencia y supervisión exigidos por la jurisdicción de su domicilio social» (Hierro Anibarro y Castillo Plaza, 2011b: 46-47).

- Sociedades cautivas de reaseguro: estas dan reaseguro a los riesgos de las empresas matriz, empresas filiales, participadas y vinculadas.

Los autores declaran (ibíd.): «No obstante lo anterior, no existe una verdadera distinción entre ambas compañías, dado que las sociedades cautivas de reaseguro acostumbran a operar mediante una compañía aseguradora (denominada compañía *fronting*), que asume los riesgos de modo directo, para inmediatamente transmitirlos mediante un contrato de reaseguro a la sociedad cautiva en su práctica totalidad».

- En función de la **propiedad** de los riesgos que suscriben:
 - Sociedades cautivas puras: las que sólo suscriben los riesgos propios de la matriz o del grupo de empresas que tenga constituido la misma (Fernández Isla, 1992: 14).
 - Sociedades cautivas abiertas: aquellas que también suscriben riesgos de terceros no vinculados al grupo empresarial.

A estas últimas, algunos autores como Alcántara Grados (2002: 164) las denominan sociedades cautivas generales.

- Respecto del **número de propietarios** de las cautivas:
 - Sociedades cautivas individuales: suscriben los riesgos de una única sociedad, que es la promotora y propietaria exclusiva de la totalidad del capital social de la cautiva.
 - Sociedades cautivas de grupo: aquellas que suscriben riesgos del conjunto del grupo empresarial (Adkinsson, 2006: 24).
 - Sociedades cautivas asociadas: suscriben riesgos de un conjunto de diversas empresas con riesgo homogéneos (Fernández Isla, 1992: 14). Al respecto, Hierro Anibarro y Castillo Plaza (2011b: 50) apuntan que las compañías que forman este tipo de sociedades no tienen relación societaria entre sí, aunque sí suelen pertenecer al mismo sector y, por lo tanto, sufren unos riesgos homogéneos que ponen en común.

Estas tres sociedades también son conocidas como: *single-parents*, *corporate captive* y *association captive*, respectivamente.

- Dependiendo del **desarrollo** de las mismas:
 - Sociedades cautivas pequeñas e iniciales: aquellas que se acaban de crear y que, por lo tanto, se están desarrollando. Por ello, «las operaciones y riesgos deben ser pocos y bien reasegurados, dada su poca capacidad de suscripción» (Hierro Anibarro y Castillo Plaza, 2011b: 50).

- Sociedades cautivas capitalizadas o fuertes: las que tienen un mayor recorrido en el tiempo, por lo que han podido aumentar el volumen de operaciones y recursos.

También aparecen en la distinta bibliografía como *small-scale captive* y *large or full-scale captive*.

- Según donde se encuentran **domiciliadas**:
 - Sociedades *offshore*: aquellas que están localizadas fuera del país de la empresa matriz (Fernández Isla, 1992: 14), es decir, distintas del país de origen de los riesgos que deben suscribir.
 - Sociedades *onshore*: las domiciliadas en el mismo lugar o jurisdicción donde radican los riesgos que pretende suscribir (Hierro Anibarro y Castillo Plaza, 2011b: 51).

A esta última algunos las llaman, sociedades cautivas domésticas, entre ellos Fernández Isla (1992).

Igualmente, existen sociedades cautivas específicas, con especiales características. Entre estas encontramos:

- Sociedades cautivas de alquiler

Conocidas también como *rent-a-captive* o *rental captive*, son consecuencia de la constante evolución del mercado asegurador. Según la IAIS (2006: 10) se trata de aseguradores formados específicamente para proporcionar servicios de cautivas a corporaciones no relacionadas con ella a cambio de un pago.

Hierro Anibarro y Castillo Plaza (2011b: 52), por su parte, la definen como «una sociedad de seguro o reaseguro válidamente constituida y plenamente operativa, que ofrece desarrollar la actividad propia de esta clase de compañías a terceras personas ajenas a sus propietarios. A cambio de una comisión por los riesgos suscritos y sin adquirir o suscribir sus acciones, la sociedad cautiva de alquiler oferta todos los servicios de una compañía cautiva de seguro o de reaseguro en propiedad».

Dice Alcántara Grados (2002: 166): «Establecer una compañía cautiva es costoso debido a la necesidad de inmovilizar capital, soportar gastos de creación, cumplimiento de requerimientos legales, coste de la gestión, etc., por lo que habitualmente su creación se restringe a las grandes corporaciones». Sin embargo, tras la creación de las sociedades cautivas de alquiler, aquellas empresas que por sí solas no podían constituir y gestionar una sociedad cautiva pueden utilizar esta figura para aprovecharse de las ventajas de este tipo de sociedades sin haber invertido prácticamente capital alguno.

- Sociedades cautivas de células protegidas o separadas y sociedades cautivas *incorporated cell*.

En un principio, el hecho de arrendar una sociedad cautiva puede parecer una solución práctica, pero sin embargo tiene un importante inconveniente, ya que el arrendatario comparte con otros posibles beneficiarios el pago de los siniestros, de tal forma que si se producen «a la vez varios siniestros que afecten simultáneamente a distintos clientes, puede motivar que la cautiva no disponga de fondos suficientes para hacer frente a todas sus obligaciones».

Ante este hecho surgen las sociedades cautivas de células protegidas o separadas (PCC, por su acrónimo en inglés: *Protected Cell Company*). Estas sociedades, en boca de Alcántara Grados (2002: 167), tienen «la capacidad de dividirse en un número ilimitado de celdas, donde los activos y obligaciones de cada una de ellas están separadas de las otras celdas». Cada una de las celdas tiene por objetivo cubrir única y exclusivamente los riesgos de su beneficiario, que da lugar a que su patrimonio no sea utilizado para el pago de indemnizaciones de otros usuarios.

Así, y como afirma Hierro Anibarro y Castillo Plaza (2011b: 54), estas sociedades «pretenden resolver el problema de solvencia de la sociedad cautiva de alquiler, a la vez que facilitar la creación y desarrollo de sociedades cautivas de reaseguro entre las empresas que son usuarios de la sociedad cautiva de alquiler».

Según los propios autores (2011b: 56), estas figuras presentan los siguientes inconvenientes:

- Existe un número indeterminado de células, y sus gestores no son los mismos en todas ellas.
- En función de la legislación aplicable, las pérdidas de una célula pueden afectar al conjunto.
- En numerosas jurisdicciones no están contempladas su regulación.

Así, pues, en respuesta a todos estos inconvenientes, ha surgido una nueva figura, las sociedades cautivas *incorporated cell*, en el que las células poseen plena personalidad jurídica (ibíd., 2011b: 57). Para ello, se constituyen como entidades legales distintas.

Vista la tipología que pueden tomar la sociedad cautiva, es preciso destacar las ventajas e inconvenientes que tiene. Así, las **ventajas** son las siguientes (para profundizar más en ella, véase Hierro Anibarro y Castillo Plaza, 2011b):

- Presenta una alternativa ante la ausencia de coberturas para los riesgos que no son ofertados en el mercado asegurador o bien lo son a cambio de una prima elevada.
- Maximiza las coberturas para el promotor o beneficiario.
- Ofrece un mayor conocimiento y control de las coberturas, los riesgos y los siniestros, pues la cautiva pertenece a la entidad a la que va a dar cobertura.

- Reduce las incertidumbres en las coberturas contratadas, incluso llegan a eliminarse si se dejan en manos de la sociedad cautiva.
- Ofrece ventajas financieras, esto es, se consigue un ahorro para los promotores. Éste puede rondar, en labios de Hierro Anibarro y Castillo Plaza (2011b: 68), entre un 30 o 40% de la prima, con lo que la entidad beneficiaria podrá utilizar este ahorro para inversiones, si así lo considera oportuno.
- Permite el acceso al mercado reasegurador con su consiguiente ahorro.
- Propone ventajas regulatorias, de supervisión y fiscales. Algunos territorios se muestran favorables a la tenencia de cautivas en su espacio, y, debido a la competencia que existe para ello, en ocasiones se muestran más comprensivas si cabe.
- Puede crear mejoras en la imagen del grupo. A veces, simplemente por el mero hecho de poseer una sociedad cautiva se transmite una visión de que se está desarrollando una gestión de riesgos satisfactoria.

Por su parte, podemos encontrar las siguientes **desventajas** asociadas a la tenencia de sociedades cautivas:

- Excesiva concentración de riesgos en la sociedad cautiva, o lo que es lo mismo, una distribución de riesgos poco equilibrada.
- Costes financieros significativos, no sólo en el hecho del desembolso del capital inicial (hay que recordar que es una entidad propia de la beneficiaria), sino también en los desembolsos durante los primeros años de vida, en pos de la consecución de una capitalización adecuada para la sociedad.
- Derivadas de la relación entre los promotores y la sociedad. En ocasiones, la promotora, por su condición de tal, influye en la cautiva para tomar decisiones económicas en cuanto al pago de siniestros, que pueden poner en peligro la propia existencia de ésta.
- Precedentes de los gestores de la sociedad cautiva. Esto es, una figura tan especial como esta necesita, de acuerdo con Hierro Anibarro y Castillo Plaza (2011b: 76), de «personal especializado que comprenda la naturaleza, funcionamiento y finalidad de este tipo de sociedades», y ello no es fácil de conseguir ni tampoco de mantener.
- Originados por la utilización de este tipo de sociedades para fines ilícitos. El lugar de domiciliación hace que algunos países vean con cierto recelo estas sociedades, por el hecho de que puedan servir para intereses ilícitos, léase, blanqueo de capitales, fraude tributario o evasión fiscal.

Con todo, Hierro Anibarro y Castillo Plaza (2011b: 61) afirman que «la sociedad cautiva ha demostrado ser un instrumento adecuado para la gestión de riesgos en la empresa».

En esta línea, Macías Pérez (2010: 30) asegura que «la constitución de una aseguradora cautiva, ya sea como aseguradora de directo o como reaseguradora, además de constituir una valiosa herramienta de gerencia de riesgos, es la forma de optimizar la retención y nuestro fondo de autoseguro».

Visto lo anterior, ¿por qué no pueden constituir una sociedad cautiva las empresas atuneras para cubrir algunos de sus riesgos?

Ahora bien, no por sólo por el hecho de constituir una sociedad de estas características obtendrán los beneficios derivados de este tipo de sociedad, sino que deberán, además, saber gestionarla de forma correcta.

4.2.3 Grupos de retención de riesgos

Esta figura surgió en la década de 1980 en Estados Unidos como respuesta a la crisis de responsabilidad que estaban sufriendo las empresas.

Siguiendo a Adkinsson (2006: 24), los grupos de retención de riesgos (RRG, por sus siglas en inglés: *Risk Retention Groups*) son una agrupación de empresas que operan en negocios o actividades semejantes a la actividad aseguradora, especializadas en asegurar unos riesgos análogos y a las cuales aportan un capital común con la finalidad de hacer frente y compartir los riesgos derivados de su actividad.

Por tanto, se trata de compañías de seguros de responsabilidad de sus asegurados, es decir, donde éstos deben ser accionistas y, además, se dedican a un mismo o parecido sector.

En palabras de Hierro Anibarro y Castillo Plaza (2011a: 26), los RRG

son verdaderos aseguradores que suscriben riesgos directamente y emiten las correspondientes pólizas de seguro. Su actividad principal es la suscripción del riesgo por responsabilidad al que se encuentran expuestos sus propietarios.

El objetivo es asumir y difundir la exposición de responsabilidad entre los miembros del grupo, a la vez de proporcionar un mecanismo de financiación del riesgo de responsabilidad alternativo.

Tal y como el propio nombre indica, estos grupos no compran pólizas de seguros comerciales, sino que retienen el riesgo entre los miembros del grupo. De esta manera, éstos se aseguran entre sí ante reclamaciones y demandas por responsabilidad.

Como se trata de una aseguradora, pueden comprar reaseguros, para extender, así, las pérdidas de un periodo en varios años.

Los RRG son similares a las sociedades cautivas, tal y como afirman Hierro Anibarro y Castillo Plaza (2011a: 62), ya que los dos son sistemas de retención de riesgos y, además, «comparten la finalidad principal de satisfacer las necesi-

dades de cobertura de sus propietarios y no la de terceros». Sin embargo, los propios autores (ibíd.) ven unas «significativas diferencias» entre ellos:

- Las sociedades cautivas pueden domiciliarse en muchos territorios del mundo; los RRG por su parte, son un fenómeno exclusivo de los Estados Unidos.
- Los RRG pueden desarrollar su actividad en todos los Estados donde vayan a operar sin necesidad del preceptivo procedimiento de autorización y de supervisión estatal. En cambio, las sociedades cautivas quedan sujetas a la autorización y la supervisión de las autoridades de los Estados donde desarrollen su actividad, de forma similar a una compañía aseguradora o reaseguradora ordinaria.
- Los RRG, al contrario que las sociedades cautivas, suscriben riesgos similares u homogéneos.
- Los RRG sólo proporcionan coberturas para la responsabilidad civil, mientras que las ofrecidas por las sociedades cautivas son más amplias.
- Las sociedades cautivas, al contrario que los RRG, pueden suscribir riesgos ajenos.

Las ventajas de estos grupos son similares a las de una sociedad cautiva. Sin embargo, la principal desventaja radica en el hecho de que los riesgos cubiertos tan sólo son de responsabilidad civil. Los miembros pueden determinar su propio programa de seguros, obtener una tarificación del seguro más estable y pueden tener acceso a los mercados de reaseguro.

Según Gausí Sánchez-Rubio (2007: 299), los grupos de retención existentes son aquellos que, fundamentalmente, cubren los riesgos de los directores y administradores, las negligencias profesionales derivadas del mundo sanitario y jurídico, y los asbestos, entre otros.

Así, podemos concluir en que esta figura no es la más idónea para cubrir los riesgos de las empresas atuneras; por tanto, será mejor optar por otras vías.

4.2.4 Pools

La traducción al castellano de la palabra inglesa *pool* tiene varias acepciones como verbo; entre ellas se encuentran: mancomunar, aliar, aunar, poner en fondo común.

Son instituciones muy parecidas a los RRG. Se trata de acuerdos de cooperación entre un cierto número de entidades aseguradoras que operan en un mercado concreto y cuya idea básica es la de obtener un cierto equilibrio en los resultados de los negocios procedentes de los miembros del *pool*.

Para Gausí Sánchez-Rubio (2007: 299), estas entidades «tienen por objeto movilizar suficiente capacidad para riesgos que se tornan de una magnitud muy elevada cuya potencial pérdida, no podría ser asumida por un solo Asegurado».

En palabras de Romero Matute (2001: 63), los miembros «toman la forma de una agrupación de interés económico o de una simple asociación de aseguradores cuyo fin es reasegurarse y/o coasegurarse, acercándose a la figura de mutualidad».

Por tanto, se puede diferenciar entre *pool* de coaseguro y *pool* de reaseguro. Sin embargo, no nos adentraremos más en esta figura, pues, al igual que los RRG, no son unos instrumentos que puedan valer para las empresas objeto de nuestro estudio.

Para finalizar, y a modo de ejemplo, uno de los *pools* más importantes a nivel nacional es el Pool Español de Riesgos Medioambientales, potenciado a través del Consorcio de Compensación de Seguros.

4.2.5 La diversificación empresarial

Diversificar supone agregar nuevas ramas de actividad a las existentes en una empresa; esto es, consiste en invertir en otras actividades para evitar la concentración en una sola y la consiguiente exposición al riesgo que ello implica. Se convierte en una alternativa para el crecimiento empresarial, además de una opción muy válida para disminuir el riesgo de forma integral, por efecto de las diferencias en el nivel de riesgo de cada tipo de inversión.

Muchos son los autores que han definido la diversificación. Sin embargo, Huerta Riveros (2004: 13) muestra una clarificadora tabla-resumen que recoge los tópicos centrales sobre los que se basan las definiciones más relevantes:

TABLA 4.2. Conceptos de diversificación

Tópico	Autor
Heterogeneidad de productos	Gort (1962: 8-9)
Nuevos mercados con nuevos productos	Ansoff (1957, 1965, 1976:148)
Incremento en el número de industrias	Berry (1975); Kamien y Schwartz (1975)
Participación simultánea en diferentes negocios	Pitts y Hopkins (1982: 620)
Extensión de la base de un negocio para mejorar el crecimiento y/o reducir el riesgo global	Bozz, Allen y Hamilton (1985)
Extensión de las habilidades de la empresa	Grant y Jammine (1988: 333)
Entrada de una empresa hacia nuevas líneas de actividad vía desarrollo interno o por adquisición	Ramanujan y Varadarajan (1989:525)
Decisiones relacionadas con la dirección hacia la que se diversifica, el modo y los procesos directivos y organizativos que conlleva	Pérez Rodríguez (1996: 44-46; 1998: 197-198)

Fuente: Huerta Riveros (2004: 13)

Observamos que algunos tópicos tratan más de conceptos relacionados con la rama del *marketing* y otros más enfocados con la dirección estratégica. Sin embargo, no son todas válidas para el objeto fundamental para el que proponemos este elemento: la reducción del riesgo.

A lo largo de la historia económica reciente ha habido momentos para todos los gustos en cuanto a las posiciones que se tenían acerca de la diversificación. En algunos momentos la máxima era «diversificarse o morir» y en otros, «zapatero, a tus zapatos». Nuestro parecer, en relación con lo que podría suponer la diversificación en las empresas atuneras la podemos resumir con un conocido dicho popular: «Ni tanto ni tan calvo». Esto es, creemos conveniente encontrar un término medio que permita garantizar una mejor vida para estas empresas. No hablamos de que inviertan, por ejemplo, en la apertura de una fábrica de golosinas, pero tampoco que se queden completamente herméticas. Si bien, es de sobra conocido que una empresa con una sola actividad tiene una clara ventaja respecto a otras diversificadas, ya que todos sus esfuerzos y energías se concentran en un solo camino. No es menos conocido el peligro de «poner todos los huevos en la misma canasta».

Una estrategia de diversificación bien diseñada y ejecutada necesita un análisis previo imprescindible. Éste consistirá en realizar una correcta evaluación de rentas esperadas y sus desviaciones además de obtener una adecuada estimación del riesgo de cada actividad. Ello ayudará a explotar las sinergias existentes entre las distintas unidades, y, por lo tanto, puede aumentar las utilidades y crear valor para los accionistas.

Pero también ayudará a reducir el coste. En este sentido, los productos vendidos por las armadoras de atuneros congeladores se venden como *commodities* en mercados internacionales. Los precios fluctúan, incluso bruscamente a veces, debido a la dinámica entre la oferta y la demanda. También son volátiles algunos insumos importantes para el sector, caso del gasoil. Así, por medio de la diversificación se conseguirá reducir el riesgo de la exposición a las variaciones de los precios de los productos y los insumos.

Con todo y ante la disyuntiva de diversificar o no, es de suma importancia haber realizado un concienzudo análisis financiero previo, además de contar con una dirección hábil y astuta, o al menos con asesores que posean tales habilidades, pues a la postre son los directivos los que deben tomar tal decisión.

En cuanto a la tipología de diversificación, existen, según Huerta Riveros (2004: 14), principalmente dos corrientes: la de Rumelt (1974) y la de Ansoff (1965).

La primera corriente, la de Rumelt (1974), distingue entre diversificación relacionada y diversificación no relacionada. Así, la diversificación relacionada se da cuando la empresa intenta entrar en una actividad (él habla de negocios), si bien distinta a la que llevaba a cabo hasta ese momento, con un enlace estratégico identificable con su actividad presente. El objetivo de esta estrategia será la de explotar las ventajas competitivas que surgen de las relaciones de tales acti-

vidades, esto es, crear sinergias. La diversificación no relacionada, por su parte, «supone un mayor grado de ruptura con la situación actual» (Huerta Riveros, 2004: 21), pues no existe un encaje estratégico entre los productos y mercados tradicionales de la empresa. Con ello se consigue repartir el riesgo empresarial entre distintas actividades no correlacionadas, aunque es cierto que cuanto mayor sea el número y más dispares sean las actividades, mayores serán los riesgos de que los directivos sepan distinguir entre una buena inversión de una arriesgada.

La segunda de las corrientes, la de Ansoff (1965), es, en palabras de Huerta Riveros (2004: 15), «una de las tipologías más conocidas y extendidas de las estrategias básicas de crecimiento». Siguiendo esta corriente, hay que diferenciar entre estrategias de expansión, la que resulta de la penetración del mercado a través de la intensificación del esfuerzo para incrementar la participación de la empresa en el mercado actual y/o del desarrollo de los mercados y/o productos; y estrategias de diversificación, la que supone la entrada en nuevos mercados con nuevos productos. Dentro de esta última, a su vez, se distinguen las siguientes cuatro subestrategias:

- Integración horizontal: consiste en la venta de nuevos productos en mercados similares.
- Integración vertical: trata de «asegurar la colocación de los productos relacionados con el ciclo completo de explotación del sector base de la empresa dentro de la propia unidad económica. Es decir, la empresa se convierte en su propio proveedor o cliente» (Huerta Riveros, 2004: 17). Por tanto, la empresa puede integrarse «hacia atrás», cuando afilia actividades de los proveedores, o «hacia delante», en caso de añadir actividades desarrolladas antes por los clientes. En este sentido, en el subsector que nos atañe, algunas compañías ya han experimentado este tipo de estrategia, al participar en sociedades de astilleros de buques y/o en industrias conserveras.
- Estrategia concéntrica: trata de la producción de nuevos productos, relacionados o no tecnológicamente con los anteriores, que serán vendidos en nuevos mercados similares o diferentes a los actuales.
- Estrategia conglomerada: los productos y los mercados nuevos no tienen ningún tipo de correlación con los tradicionales.

Dicho lo cual, la diversificación puede ser también una herramienta válida para diversificar los riesgos en la actividad atunera. Por ejemplo, una empresa que sólo opere en un océano está supeditada a la suerte de esa zona, y tal y como ya lo hemos comentado anteriormente, existe también el riesgo, aunque difícil, de que los biólogos se confundan, esto es, de que la biomasa de las especies no sea la que se cree. Es cierto que a veces el tamaño de la propia empresa hace que en este caso se concentre en un solo océano, pero incluso para ese caso, existen también posibles salidas, como uniones con otras empresas o alianzas estratégicas.

4.3 TRATAMIENTO DEL RIESGO

Según el Diccionario de Seguros MAPFRE (Fundación MAPFRE, 2015) el tratamiento del riesgo es el

proceso de selección e implementación de medidas para eliminar o reducir la probabilidad de aparición y/o la intensidad de las posibles consecuencias de un riesgo.

El proceso de tratamiento de riesgos consiste en seleccionar y aplicar las medidas más adecuadas, con el fin de poder modificar el riesgo, para evitar de este modo los daños intrínsecos al factor de riesgo, o bien aprovechar las ventajas que pueda reportarnos.

En este sentido, en respuesta de los riesgos negativos la entidad puede evitar, mitigar o transferir el riesgo; mientras que si se trata de riesgos positivos, la entidad deberá optar por explotar, compartir y mejorar.

Sea cual sea la estrategia elegida, previamente, la entidad deberá analizar, por un lado, el coste de emprender de forma efectiva cada una de las diferentes medidas que puede adoptar, y de otro, debe evaluar y cuantificar las posibles pérdidas que derivarían de la no adopción de medidas contra el riesgo.

4.3.1 Tratamiento del riesgo frente a riesgos negativos

Tal y como hemos comentado, frente a los riesgos negativos, y siempre que decida actuar sobre ellos, la entidad puede aplicar medidas de cara a evitar, mitigar o transferir los mismos.

4.3.1.1 Evitar o eliminar

Para evitar un riesgo se debe eliminar su probabilidad de ocurrencia o disminuir totalmente su impacto. Con ello se consigue eliminar la causa que probablemente esté causando el riesgo, de tal forma que la probabilidad de pérdida sea cero, claro está, cuando sea posible. Para eliminar la probabilidad se debe eliminar la actividad que genera el riesgo o reubicar los recursos amenazados donde no exista nivel de exposición, mientras que para hacer desaparecer su impacto se necesitan medidas extremas de protección, las cuales, a veces, no son viables por sus elevados costes para la empresa.

E incluso existen riesgos que de ninguna forma se pueden evitar. Ejemplo de ello es el riesgo de pérdida de red en la maniobra de pesca, riesgo éste que no se puede transferir. Reducir la probabilidad de ocurrencia sería aminorar el número de largadas, con la consiguiente mengua en cuanto a capturas, y para eliminar totalmente su impacto deberían cambiar de métodos de pesca, pues al cerco es imposible pescar sin red alguna.

También se puede eliminar un riesgo escogiendo medios alternativos para la actividad que logren el mismo resultado y no incorporen el riesgo detectado, si bien esto último suele ser muy difícil de lograr y, a veces, puede hacer perder a la empresa oportunidades de negocio, a la vez de hacer aflorar nuevos riesgos que en el proceso inicial de identificación no fueron detectados y que ahora se pueden volver significativos.

Se trata, pues, de una elección generalmente costosa y, en ocasiones, drásticas. De ahí que a continuación analicemos medidas alternativas.

4.3.1.2 *Mitigar o reducir*

No todos los riesgos se pueden eliminar o transferir, por lo que en ese caso habrá que actuar sobre el tamaño del riesgo de cara a hacerlo más aceptable, para lo cual habrá que mitigar o reducir el mismo. La reducción del riesgo es una acción *ex ante*, esto es, hay que realizarla con anterioridad a que se presente el evento en cuestión, a fin de evitar que tal hecho ocurra y/o para que sus efectos se vean disminuidos.

De ahí que la estrategia de mitigar la amenaza implica reducir el valor monetario esperado al disminuir la probabilidad de ocurrencia y/o consecuencias a un umbral aceptable.

A menudo es más efectivo tomar acciones desde un inicio para mitigar el riesgo que reparar las consecuencias después de que éste ocurra. Ello se puede conseguir adoptando procesos menos complejos, efectuando más pruebas, seleccionando proveedores y clientes estables, separando los bienes y/u operaciones, de modo que la dependencia sobre ellos disminuya, duplicando los bienes y/u operaciones, los cuales se dejarán apartados y no serán utilizados a menos que se dañe el original, etc. Las medidas que vaya a implantar la entidad han de estar bien documentadas y gestionadas por la organización.

Por tanto, la reducción del riesgo puede venir de dos vías: la prevención y la mitigación. El primero es el conjunto de políticas, normas, controles y procedimientos realizados con antelación con el fin de que no ocurra un evento peligroso o de reducir sus efectos. Entre las medidas preventivas a aplicar, las cuales suelen tener un coste normalmente menor al de otras, podemos encontrar: inspecciones y pruebas de seguridad, inversión en información, mantenimiento preventivo, etc. El segundo consiste en el conjunto de medidas de intervención dirigidas a reducir o disminuir el riesgo, si bien se diferencia de la prevención en que ésta es anticipación y la mitigación es acción en el momento de peligro o presencia del riesgo. Podemos afirmar que la mitigación es resultado de la aceptación de que no es posible impedir o evitar los daños y sus consecuencias y sólo es posible atenuarlos.

Cabe recordar lo citado por Núñez Sánchez (2012: 64), quien, tras tratar el tema de necesidad de legislación en temas marítimos, afirma:

Es importante tomar conciencia de que la seguridad en la pesca se consigue no solamente a través de legislación, sino a través de actividades de concienciación, a nivel de base gubernamental y de manera coordinada. Es la manera de conseguir una política integral y de compromiso de todos: de seguridad y de protección del recurso y del medio ambiente.

Así, es importante que las empresas atuneras lleven a cabo eficientes y eficaces medidas de control interno, a la vez de planes y actuaciones de prevención, aunque deberán sopesar que a veces es mejor pasar directamente a mitigar los riesgos.

4.3.1.3 Transferir

Transferir es otra forma de tratar el riesgo. Supone involucrar a un tercero en su manejo; es decir, se trasmite el riesgo de una persona o empresa a otra. Dicho de otro modo, es la tercerización del riesgo. Ésta absorberá la parte de las pérdidas que le corresponda en función de lo pactado, en caso de ocurrir un hecho que las ocasione, e incluso, a veces, se responsabiliza de la aplicación de las medidas de control para reducirlas.

Como hemos visto hasta ahora, es importante tomar la decisión más adecuada para luchar frente a los riesgos negativos. En esta misma línea, el concepto fundamental de la transferencia del riesgo a un tercero es que la organización que mejor pueda controlar, manejar o sostener el riesgo sea la que efectivamente lleve la responsabilidad del riesgo, ya que si se asigna a una organización inadecuada nace otro que puede poner en peligro la estabilidad de la empresa.

Esta alternativa, al igual que todas, tiene una serie de ventajas e inconvenientes. Entre las primeras podemos destacar la aparentemente eliminación de los riesgos y la no implicación de recursos en la operación, y entre los segundos, el desconocimiento de la capacidad financiera y la moralidad de la empresa a la que se le transmite el riesgo, la pérdida del control absoluto de la operación, además de la necesidad de la implantación de cautelas de carácter patrimonial, penalizador y cláusulas por impago y prestación de servicios.

Existe una importante diversidad de herramientas de transferencia. Algunas serán vía contrato distinto del seguro, como es el caso de, entre otras: las cláusulas de exoneración de responsabilidad, el contrato de arrendamiento de bienes y el contrato de arrendamiento de servicios; y otras herramientas de transferencia serán vía contrato del seguro, entre las que destacamos: el seguro tradicional y los derivados. Nosotros, en este capítulo nos centraremos fundamentalmente en estas dos últimas herramientas por considerar que se tratan de las más relevantes.

4.3.1.3.1 Los derivados

Los instrumentos derivados son contratos que generan derechos u obligaciones para las partes involucradas, cuya finalidad y utilidad para el empresario es la de transferir el riesgo asociado al cambio de una variable que no puede controlar.

Estos instrumentos financieros se han denominado «derivados» porque su valor depende o se deriva de la evolución de los precios de otros activos, previamente definidos, denominados activos subyacentes. Estos activos subyacentes pueden ser bienes físicos, conocidos como *commodities*, entre los cuales se encuentran, entre otros: oro, plata, cobre, maíz, trigo, petróleo, etc.; o bien un producto financiero, como por ejemplo: acciones, valores de renta fija, tipos de interés, divisas, inflación, etc. Podemos decir que cualquier tipo de activo puede llegar a transformarse en subyacente de un derivado.

Sobre los derivados el Diccionario de Seguros MAPFRE (Fundación MAPFRE, 2015) dice:

Instrumento financiero que cumple las siguientes condiciones:

- *Su valor cambia en respuesta a los cambios en variables tales como los tipos de interés, los precios de instrumentos financieros y materias primas cotizadas, los tipos de cambio, las calificaciones crediticias y los índices sobre ellos y que en el caso de no ser variables financieras no han de ser específicas para una de las partes del contrato.*
- *No requiere una inversión inicial o bien requiere una inversión inferior a la que requieren otro tipo de contratos en los que se podría esperar una respuesta similar ante cambios en las condiciones de mercado.*
- *Se liquida en una fecha futura.*

La Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) n.º 9, «Instrumentos Financieros» (IFRS Foundation, 2013: 24), coincide prácticamente en su totalidad en los primeros tres apartados de la definición anterior.

Estos instrumentos se negocian tanto en mercados organizados como no organizados, más comúnmente conocidos como OTC (por su acrónimo en inglés *Over The Counter*). La principal característica de los productos negociados en mercados organizados es su estandarización, mientras que los que se negocian en los mercados OTC se adecúan a las necesidades particulares de los contratantes, por lo que no presentan la característica de estandarización.

Los principales mercados organizados son:

- CBOT: Chicago Board of Trade
- CME: Chicago Mercantile Exchange
- CBOE: Chicago Board Options Exchange
- LIFFE: London International Financial Futures Exchange
- EUREX: Euro Exchange (fusión entre los mercados de productos derivados alemán, DTB, y suizo, SOFEX)

- EURONEXT: Fusión entre los mercados de productos derivados francés (MATIF-MONEP), holandés y belga
- MEFF: Mercado Español de Futuros Financieros

Con todo, la clave radica en cómo y cuándo se lleva a cabo el intercambio del activo por su valor o precio en dinero. Ahora bien, al tratarse de compromisos de intercambio en una fecha futura, en su inversión no es preciso el pago del principal, y es por lo que se produce un efecto apalancamiento que convierte a estos instrumentos en herramientas eficientes para la gestión del riesgo. Además, estos productos permiten comprar y vender el riesgo asociado a un activo subyacente sin que éste vea modificada su posición.

La volatilidad de los precios puede afectar no solamente a los beneficios esperados de una empresa, sino también a su propia supervivencia. No sólo es suficiente con tener una empresa tecnológicamente avanzada, con el mejor equipo o con los costes más bajos, pues existe una volatilidad, como la del precio del atún, que puede provocar pérdidas que dejen a la empresa fuera del negocio.

Con los instrumentos derivados se pueden tomar tres estrategias: arbitraje, especulación y cobertura. La primera se da cuando la empresa actúa como intermediario entre un comprador y un vendedor, consistente en la compra y venta simultánea de un mismo instrumento financiero en diferentes mercados o diferentes segmentos de un mismo mercado, con el fin de obtener beneficios ciertos, aprovechando las imperfecciones del mercado y sin asumir riesgo. La segunda actuación se toma si la empresa pretende obtener rendimientos por las variaciones previstas en las cotizaciones, basándose en las posiciones tomadas según la experiencia y la tendencia esperada, y no tiene otra intención que generar plusvalías. Y la tercera se utiliza para cubrirse de los riesgos, es decir, por el deseo de reducir o eliminar el riesgo que se deriva de la fluctuación del precio del activo subyacente.

Por tanto, con estos instrumentos se permite neutralizar los riesgos, vistos éstos desde una perspectiva negativa, que se pueden presentar por la variación de precios de los productos en los mercados, mediante la cobertura de los riesgos, algo que es similar a la adquisición de un seguro, proporcionando protección contra los efectos adversos de las variables sobre las cuales las entidades no tienen ningún control. También pueden existir partes especuladoras, que confieren liquidez al mercado con la esperanza de obtener ganancias de sus transacciones, y partes arbitrarias, que intermedian en la operación. En resumen, pueden operar como herramientas de cobertura de riesgos o como contratos de carácter especulativo.

Sin embargo, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV, 2006: 13) recuerda que

los productos derivados son productos sofisticados que cuando no son utilizados como cobertura conllevan riesgo de pérdida total de la inversión. Por lo tanto, invertir en ellos requiere no sólo conocimientos específicos, tanto de su funcionamiento co-

mo de los sistemas de negociación, sino en su caso, contar con predisposición a asumir riesgos elevados y tener capacidad para afrontarlos, además de dedicarles el tiempo necesario para realizar su seguimiento.

Aunque desde el comienzo de la crisis en 2008, en palabras de Isidro Núñez (2013: 49), la percepción de estos instrumentos «no es precisamente ni positiva ni asociada a una gestión ortodoxa de los riesgos financieros», dos párrafos después matiza: «Cierto es que algunas malas prácticas y cierta falta de transparencia por aquéllos que los han comercializado favorecen esta actitud de prevención; pero no lo es menos, que los derivados son y siguen siendo un valioso instrumento de cobertura de riesgos para las compañías».

Por eso, hemos querido incluirlos dentro de este trabajo, si bien, sólo nos gustaría presentar de forma sencilla el funcionamiento de estos productos, ya que, en su caso, el interesado podrá informarse sobre ellos, pues la bibliografía al respecto es abundante. Existe una gran variedad de productos derivados, algunos de ellos contemplados en la tabla 22, dada por la CNMV, en la que, además de los diferentes tipos, se indica las entidades autorizadas a tramitar su contratación, así como, en su caso, el organismo en que recae la competencia de autorización y supervisión del mismo. Como se puede observar en la citada tabla, algunos productos son contratos negociados en mercados organizados, los cuales se hallan estandarizados, y otros son contratos extrabursátiles o de ventanilla, productos OTC, negociados en mercados no organizados, los cuales típicamente no están estandarizados.

TABLA 4.3. Tipos de productos derivados

Tipo	Categoría	Entidades a través de las que se puede contratar	Supervisor
Productos derivados	Negociados en mercados regulados: · Futuros y opciones financieras y no financieras · <i>Warrants</i>	· Sociedades y agencias de valores · Empresas de servicios de inversión (ESI) extranjeras autorizadas · Entidades de crédito nacionales · Entidades de crédito extranjeras autorizadas	CNMV
Productos derivados OTC	Productos negociados en mercados secundarios, OTC: · Contratos a plazo (<i>forwards</i>) · <i>Forward rate agreement</i> (FRA) · Permutas financieras (<i>swaps</i>)	· Sociedades y agencias de valores · ESI extranjeras autorizadas · Entidades de crédito nacionales · Entidades de crédito extranjeras autorizadas	No supervisadas

Tipo	Categoría	Entidades a través de las que se puede contratar	Supervisor
	· Opciones		
Productos estructurados	Negociados en mercados regulados: · Certificados · <i>Turbowarrants</i> · ...	· Sociedades y agencias de valores · ESI extranjeras autorizadas · Entidades de crédito nacionales	CNMV
	No negociados en mercados regulados: · Derivados de crédito	· Entidades de crédito extranjeras autorizadas	No supervisadas
Otros productos no negociables	· De naturaleza mixta · Contratos financieros atípicos (CFA)	· Entidades de crédito nacionales · Entidades de crédito extranjeras autorizadas	CNMV

Fuente: CNMV (2006: 9)

Así, nos detendremos en los instrumentos derivados básicos: futuros, opciones, *swaps* y *forwards*, aunque también existen más instrumentos e incluso diversas combinaciones de las anteriores, ya que los mercados han evolucionado hasta el punto que los instrumentos financieros pueden ser considerados según las necesidades de los clientes. Si bien no serán analizados extremadamente en profundidad, pues no es ese el objetivo de este trabajo, ya que simplemente se quiere mostrar la existencia y dar una idea del funcionamiento de estos instrumentos.

4.3.1.3.1.1 Futuros

Son contratos entre dos partes en la que se comprometen a comprar o vender un activo subyacente a un precio (precio de ejercicio o *strike*) y en una fecha futura (vencimiento o fecha de liquidación) fijados de antemano por ambas partes en el contrato.

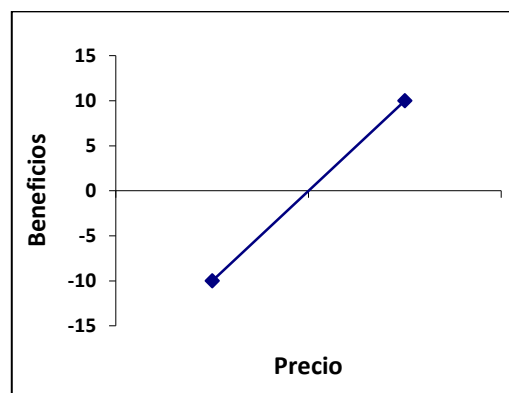
Estos contratos están negociados en mercados organizados. Sus condiciones están estandarizadas en cuanto a tipo, cantidades y unidades del activo, tipo de liquidación, lugar y tipo de entrega, fecha de vencimiento, etc. Según Bielza Díaz-Caneja (2004: 35), «esto hace que los precios sean determinados de forma más competitiva y sean más transparentes que los de un contrato específico entre un único agricultor y un único comprador».

Los futuros son operaciones en firme, de modo que tanto el comprador como el vendedor asumen las obligaciones de comprar o vender el activo subyacente al precio y en la fecha preestablecida o de vencimiento. Sin embargo en la fecha de firma del contrato no existe pago alguno, salvo el depósito de garantía.

Existe mucha bibliografía en cuanto a los contratos de futuro. La propia Bielza Díaz-Caneja (2004: 35) cita algunos de los más clásicos: Teweles et al. (1974), Gold (1975), Gould (1976), Eguidazu (1978), Hieronymus (1978), Kaufman (1984), Rinehimer (1984), Williams (1986), Clarke (1992), Simón (1993), Hull (1996), Carter (1999), Purcell y Koontz (1999).

Quien se compromete a la compra de los contratos de futuro en una fecha futura toma una posición larga, tiene expectativas alcistas, por lo que comprará a un precio determinado lo que en el futuro espera que valga más, de modo que si el precio de contratación es menor al de liquidación en fecha de vencimiento, el comprador obtendrá un beneficio por ello, y, en caso contrario, una pérdida.

FIGURA 4.1. Pago a vencimiento de una posición larga en un futuro



Fuente: Elaboración propia

La otra parte, el vendedor, toma una posición corta ante el mercado. Sus expectativas serán bajistas, esto es, venderá un activo a un precio que en el futuro espera valga menos. Así, en contraposición con el comprador, si el precio de contratación es mayor que el de liquidación, resultarán beneficios en la operación; de lo contrario, pérdidas.

Por su parte, Gray y Place (1999: 20) afirman que es relativamente raro que los contratos de futuros sean conservados hasta el vencimiento y que el activo subyacente sea entregado, pues los inversores suelen querer una exposición o cobertura durante un tiempo determinado. Así, casi todos los contratos de futuro se cancelan anticipadamente, antes del vencimiento.

Pero si se mantienen abiertos hasta su vencimiento, pueden liquidarse mediante pago monetario o por entrega del subyacente. En este sentido, al vencimiento se puede realizar la compraventa del activo subyacente o se puede intercambiar el resultado obtenido, beneficio o pérdida, conocido esto último como ajuste por diferencias.

El cálculo, en su caso, del pago del ajuste por diferencias, será la diferencia entre el precio de contratación (K) y el precio de liquidación (S), esto es, el precio que en el momento del vencimiento tiene el activo subyacente.

$$\text{Pago} = S - K$$

De esta manera, si el precio de liquidación (S) está por encima del de contratación (K), el vendedor tendrá que pagar la diferencia al comprador. En caso contrario, será al revés.

Con el fin de minimizar al máximo el riesgo de contrapartida o de insolvencia (cuando una de las dos partes incumple la obligación adquirida), existen las cámaras de compensación. Éstas actúan como intermediarias respaldando el cumplimiento de las obligaciones adquiridas. Tiene una posición neta nula al haber comprado exactamente el número de contratos vendidos. Así, garantizan que tanto los compradores como los vendedores puedan llevar a cabo las operaciones pactadas, para lo cual se adopta una posición compradora frente a los vendedores de futuros, y viceversa. Esto es, se interpone entre el comprador y el vendedor de futuros garantizando que el comprador reciba el activo subyacente al precio acordado y el vendedor el pago acordado. Para ello, dispone de dos herramientas:

- El depósito de garantías: en el momento de la apertura y por cada contrato, la cámara exige una cantidad de dinero que los intervinientes deben depositar para cubrir las eventuales pérdidas.
- Liquidación diaria de pérdidas y ganancias: cada día las posiciones abiertas se valoran a los precios de cierre, y así se abonan las ganancias y se cargan las pérdidas generadas en ese día. En el caso de que el cliente no pueda hacer frente a ellas, la cámara deshace las posiciones para que la pérdida máxima sea la que se incurra en un día.

Sin embargo, Bielza Díaz-Caneja (2004: 36-37) presenta algunos inconvenientes de este instrumento para el ámbito agrario, que bien podrían tener similitud con el subsector atunero congelador. Así, para la autora, además del escaso conocimiento del funcionamiento del mercado, los mercados de futuros presentan las siguientes dificultades y limitaciones:

- Es condición necesaria la existencia de un mercado relativamente homogéneo para que las herramientas sean eficaces y haya un bajo riesgo básico. Generalmente no se puede eliminar todo el riesgo, ya que las bases son inciertas.
- Es necesario que exista un gran número de productores dispuestos a cubrirse y de compradores que proporcionen liquidez al sistema.
- El agricultor (en nuestro caso, el pescador) tiene que poder financiar las operaciones de los futuros. Se le requerirá realizar un depósito al agente que opera en su nombre y tendrá además que poder realizar sucesivas aportaciones para cubrir pérdidas potenciales cuando los movimientos del mercado de futuros no le sean favorables. Aunque el depósito y los márgenes adicionales son recuperables al cierre del contrato, es necesario poder inmovilizar esas sumas durante la duración del mismo.
- En el caso de mercados de futuros denominados en otras monedas, hay que agregar e integrar el riesgo asociado al tipo de cambio.

Ahora bien, a pesar de lo anterior, existe bastante diversidad en cuanto a los tipos de contratos de futuros, entre otros:

- Energía: aceite, gasolina, gasoil, aceite de calefacción, gas natural, etanol...
- Divisas: euro, dólar, libra, yen, peso...
- Financieros: tasas de interés...
- Índices: numeroso *stock* de índices de distintas regiones.
- Metales: aluminio, oro, paladio, plata, platino, cobre, uranio...
- Productos agrícolas: maíz, trigo, soja, arroz, café, avena, ganado vacuno, ganado porcino, algodón, madera, cacao, leche, azúcar, cítricos...
- Exóticos: tiempo, huracanes, nevadas, heladas, acontecimientos económicos...

Pero no existe, o al menos lo desconocemos, ningún futuro relacionado con el precio del atún. De ahí que se pudiera estudiar el caso de crear un mercado de futuros del atún al igual que anteriormente lo hizo Suárez Massa (1999) para el caso de la pesca en la comunidad gallega o Vega Jiménez (2001) para el caso del fresón de Huelva.

Si bien tal vez es muy difícil que se den las condiciones óptimas para implantar un mercado de futuros para el precio del atún, éste puede ser utilizado por las empresas atuneras para negociar otros activos subyacentes con los que operan diariamente, ejemplo del gasoil, tipos de cambio, tipos de interés...

4.3.1.3.1.2 Contratos a plazo o forwards

Se trata de los instrumentos derivados más antiguos. Los contratos a plazo son acuerdos entre dos partes, el comprador y el vendedor, en el que ambos convienen de antemano comprar/vender un activo subyacente en una fecha futura y a un precio pactado de antemano.

Estos contratos son exclusivos de los mercados OTC, por lo que no son objeto de transacción bursátil y no poseen condiciones reguladas y transparentes. Simplemente son contratos privados entre dos partes, las cuales quedan obligadas a cumplir con lo establecido. Una de las partes acude a la contraparte y le propone el contrato y en ese momento negocian el monto, el precio y el plazo.

Así, la parte compradora tomará una posición larga; la vendedora por su parte, una posición corta.

En el momento de la firma del contrato no suele haber intercambio de *cash*, esto es, no se produce movimiento monetario alguno, salvo que alguna de las partes solicite a la otra algún tipo de garantía que indique que se respetará el contrato, a modo de reducir el riesgo de insolvencia. Por tanto, simplemente se trata de acuerdos para comprar o vender en una fecha futura. Normalmente, no suelen ser contratos negociables y carecen de valor una vez que el contrato está formalizado.

Como se observa poseen características similares con los futuros, solamente que no son estandarizados, pues están diseñados a la medida de las necesidades de los suscriptores, por lo que pueden existir tantos *forwards* como necesidades existan para un mismo producto. Además, al estar negociados en mercados OTC, no existe cámara de compensación alguna que asuma los riesgos de contrapartida, por lo que serán las propias partes las que corran con ellos.

La principal ventaja de estos contratos es que los mismos están hechos a la medida de las partes, esto es, poseen por tanto una flexibilidad y cobertura perfecta, lo que hace se minimice el riesgo de precio del activo subyacente, al tener acordado a priori un precio. Por su parte, la desventaja más importante es que alguna de las partes no cumpla con las condiciones estipuladas, junto con la falta de liquidez.

TABLA 4.4. Diferencias entre los contratos a plazo y los futuros

Características	Contratos a plazo o <i>forward</i>	Futuro
Negociación	Contrato privado entre dos partes negociado en cualquier mercado	Negociados en mercados organizados
Términos del contrato	A la necesidad del cliente	Estandarizados
Fijación de precios	Negociaciones	Cotización abierta
Relación entre las partes	Directa	Cámara de compensación
Fecha de entrega	Normalmente existencia de una fecha	Rango de fechas de entrega física
Pérdidas y ganancias	Se realizan al vencimiento del contrato	Ajustado a diario (márgenes)
Liquidación del contrato	Normalmente tiene lugar una entrega o pago final	Suele cerrarse antes del vencimiento (liquidación financiera)
Riesgo de contrapartida	Hay riesgo de contrapartida	No hay riesgo de contrapartida
Inconvenientes	Riesgo de contrapartida, escasa liquidez	Ajustarse a los términos estandarizados del contrato
Ventajas	Contrato a medida	No hay riesgo de contrapartida

Fuente: Elaboración propia

Por último, los contratos a plazo pueden también ser factibles para el subsector atunero en aras de la reducción de ciertos riesgos de precios.

4.3.1.3.1.3 Opciones

Las opciones son contratos entre dos partes en las que se adquiere sobre la otra el derecho, pero no la obligación, de comprar/vender un activo subyacente a un precio determinado (precio de ejercicio o *strike*) en un momento futuro. Hay que subrayar el hecho de que una opción otorga a su titular el derecho a hacer algo, que a diferencia de lo que ocurre con los contratos de futuros, en el caso de las opciones no se está obligado a ejercer ese derecho. Como contrapresta-

ción a esta ventaja de las opciones frente a los futuros, en los primeros se ha de pagar al comienzo un precio de adquisición.

Así, a fecha de liquidación del contrato, en función de si se trata de opciones europeas o americanas, el comprador decidirá, dependiendo de la diferencia entre el precio determinado y el precio del activo subyacente, ejercitar o no su derecho, mientras que el vendedor, por su parte, está a expensas de lo que decida el comprador. Esto es, el comprador de opciones sólo tiene derechos, ninguna obligación. Sus pérdidas están limitadas a la prima pagada. Por el contrario, el vendedor de opciones sólo tiene obligaciones. Él asume, a cambio de la prima pagada, la posibilidad de soportar pérdidas de forma ilimitada.

Por consiguiente, puede decirse que el funcionamiento es más parecido a un seguro que a un contrato de futuros. En términos económicos globales, consiste en la obtención de una determinada protección frente a eventuales hechos futuros perjudiciales, a cambio del pago de una prima conocida. Esto es, como consecuencia del pago de la prima para la adquisición de la opción, se elimina o reduce un riesgo (la evolución desfavorable de precios).

Al respecto, Bielza Díaz-Caneja (2004: 38) afirma: «Mientras que en los futuros y en los contratos a plazos sólo vamos a tener un precio preestablecido fijo, con riesgo cero, en los seguros y en las opciones el productor se asegura un precio o valor mínimo, pudiendo obtener valores por encima de éste, pero a un coste que es el precio de la opción o la prima del seguro».

De ahí que realmente el objeto de negociación sea la prima a pagar. Ésta es el precio de la opción, es un título valor que se cotiza en mercados organizados, los cuales son los que definen su precio. No obstante, este está determinado por las siguientes variables, en las cuales se basan los financieros para realizar sus inversiones: la volatilidad y la cotización del activo subyacente, el precio de ejercicio de la opción, el tipo de interés del mercado monetario, los dividendos que, en su caso, genere el activo subyacente antes de su fecha de liquidación, y el tiempo que reste hasta su vencimiento.

Como en todo mercado organizado, el vendedor de la opción y el comprador de la misma no se conocen. Es la cámara de compensación la que actúa de intermediaria, al igual que lo hace en el caso de los futuros.

En cuanto a su clasificación, se pueden distinguir atendiendo a diferentes criterios, no excluyentes entre sí, fundamentalmente las siguientes:

- Según el **momento** en el que se puedan ejercitar:
 - Opciones europeas: aquellas que sólo pueden ser ejercidas solo en su fecha de vencimiento.
 - Opciones americanas: aquellas que pueden ser ejercidas en cualquier momento entre su fecha de contratación y la fecha de vencimiento.
- Según el **derecho** que otorga:

- Opción de compra o *call*: aquellas que otorgan al comprador el derecho a comprar el activo subyacente al precio y en el plazo determinado en el contrato, dependiendo de si se trata de una opción europea o americana.

En este caso, el comprador tiene unas expectativas alcistas, espera a que el valor del activo subyacente en el mercado suba. Si en el momento de liquidar el contrato el precio del activo subyacente es superior al precio de ejercicio, al comprador le interesará ejercitar la opción, ya que puede comprar el activo subyacente más barato.

El vendedor de la opción de compra, por su parte, asume la obligación de vender el activo subyacente al precio de ejercicio en el momento de la liquidación a cambio del cobro de una prima.

Así, de acuerdo con la CNMV (2006: 28), «las ventas de un *call* suponen ganancias limitadas y posibilidad de pérdidas ilimitadas, y viceversa en la compra».

- Opción de venta o *put*: aquellas que otorgan al comprador el derecho a vender el activo subyacente al precio y en el plazo determinado en el contrato, en función de si se trata de una opción europea o americana.

En cambio, el vendedor *put* asume la obligación de comprar el activo subyacente al precio de ejercicio y a la fecha establecida.

Así, las expectativas del comprador *put* serán bajistas.

Por tanto, el vendedor, tanto *call* como *put*, asume mucho más riesgo que el comprador, ya que a diferencia de éste, para quien su límite de pérdidas sólo es la prima pagada, las posibilidades de pérdidas son ilimitadas, mientras que las de las ganancias son limitadas: la prima.

A modo de síntesis se muestra el cuadro siguiente:

TABLA 4.5. Diferencias entre opciones de compra y de venta

Posición	Opción de compra		Opción de venta	
	Comprador	Vendedor	Comprador	Vendedor
Prima	Paga prima	Recibe prima	Paga prima	Recibe prima
Derecho/ obligación comprar/vender	Derecho a comprar	Obligación de vender	Derecho a vender	Obligación de comprar
Beneficios	Ilimitados	Prima	Ilimitados	Prima
Pérdidas	Prima	Ilimitados	Prima	Ilimitados

Fuente: Elaboración propia

- Según la **relación** entre el **precio** de ejercicio y la **cotización** del activo subyacente:
 - Opciones «dentro del dinero» (*in the money*): cuando el precio de ejercicio de la opción es más favorable que el precio cotizado en el mercado del subyacente, por lo cual al ejercerla, el tenedor obtendrá una ganancia. Es decir, el precio de ejercicio de un activo subyacente es inferior al de su cotización en una opción *call* y superior en una opción *put*.
 - Opciones «fuera del dinero» (*out the money*): son aquellas que presentan condiciones inversas a las mencionadas anteriormente. Esto es, cuando su ejercicio inmediato generan pérdidas para su tenedor, por lo que éste no ejercerá esa opción.
 - Opciones «en el dinero» (*at the money*): cuando el precio de ejercicio (P_e) y el precio del activo subyacente (P_s), el de cotización, son prácticamente coincidentes en el momento de ejercer la opción. En este caso no se generan beneficios.

TABLA 4.6. Tipo de opciones según relación precio de ejercicio y precio del activo subyacente

opción	$P_e < P_s$	$P_e = P_s$	$P_e > P_s$
<i>Call</i>	<i>In the money</i>	<i>At the money</i>	<i>Out the money</i>
<i>Put</i>	<i>Out the money</i>	<i>At the money</i>	<i>In the money</i>

Fuente: Elaboración propia

Las opciones se pueden emitir sobre un gran número de bienes. Sin embargo, las más comunes son las acciones, los índices, las divisas extranjeras y los futuros, si bien no incidiremos en ello, pues consideramos cubierto el objetivo inicialmente propuesto de dar a conocer la herramienta y su funcionamiento.

4.3.1.3.1.4 Permuta financiera o swaps

Es un acuerdo mediante el cual las partes contratantes deciden intercambiar los flujos de caja que derivan de la posesión de un activo.

En el momento de contratar una operación de estas características no se realiza ningún intercambio, sino que sólo se efectúa una promesa de permuta financiera futura, estableciéndose el importe teórico, el calendario de los pagos, la forma de cuantificar los mismos, la duración, etc.

Sobre estos productos Gray y Place (1999: 22) comentan que, esencialmente, proporcionan un medio para convertir el flujo de efectivo al cambiar la cantidad de pagos y/o el tipo, frecuencia o moneda. Según ellos (ibíd.), son usados por los inversionistas para casar más estrechamente sus activos/pasivos —que pueden cambiar en el tiempo— por los corredores con el objeto de explotar las oportunidades de arbitraje para cubrir las exposiciones, sacar ventaja de las

mejores calificaciones crediticias en diferentes mercados, especular y crear ciertos productos sintéticos.

Como ejemplo de estos productos, las partes integrantes del contrato acuerdan intercambiar una divisa por otra, o pagar un tipo de tasa de interés a cambio de recibir otro tipo de tasa de interés. Estas negociaciones suelen ser consecuencia de la dificultad que encuentran las entidades en el momento de acceder a la financiación a un tipo de interés fijo o a través de una divisa determinada. Por ello las contrapartes acuden a un intermediario financiero para encontrar unos inversionistas que cubran las expectativas. De modo que en un *swap* existen tres intervinientes, las contrapartes y el intermediario financiero.

Las principales ventajas radican en la flexibilidad de los contratos —dado que son negociados en mercados OTC, por lo que se adaptan a las necesidades de las partes— y en los relativamente bajos costes de transacción. También presenta otra ventaja, o desventaja —en función del lado desde el que se mire—, ya que en comparación al mercado de futuros está muy poco regulado. Por su parte, principalmente presentan los mismos inconvenientes que los contratos a plazo, a saber: se trata de un mercado poco líquido y existe el riesgo de contrapartida al no existir ningún órgano que se encargue de garantizar el cumplimiento normal del contrato por ambas partes.

Los *swaps* pueden ser clasificados siguiendo distintos aspectos, sin embargo, el más utilizado se basa en la forma en que se calcula el flujo de fondos. Así, se distinguen:

- *Swaps* de divisas (*currency swap*): dos partes se comprometen a intercambiar el principal y el pago de intereses en monedas diferentes durante un periodo establecido.
- *Swaps* de tipos de interés (*interest rate swap*): dos partes acuerdan el intercambio mutuo, durante un periodo de tiempo establecido, de pagos periódicos de intereses nominados en la misma moneda y calculados sobre un mismo principal pero con tipos de referencia distintos (ejemplo: fijo vs. variable, variable (Euribor) vs. variable (Libor).
- *Swaps* de materias primas (*commodities swaps*): las contrapartes realizan pagos sobre la base del precio de una *commodity* y por una cantidad especificada. Su operatoria se asemeja a una cobertura con futuros porque su utilidad principal es la fijación de un precio de compra o de venta de una *commodity* para una de las partes interesadas.
- *Swaps* de índices (*equity swap*): parecido a los *swaps* de tipos de interés, pero en este caso se intercambian sobre un índice de acciones.

Los *swaps* son otros instrumentos que pueden utilizar las empresas armadoras, sobre todo para intentar cubrir el riesgo de tipo de cambio y el de tipos de interés.

4.3.1.3.2 Seguros

Sin ningún ápice de dudas es la herramienta de transferencia por excelencia. De hecho, la historia de los seguros se remonta a las antiguas civilizaciones. Se habla de que fueran probablemente los babilonios y los hindúes los primeros en practicar las formas más arcaicas de seguro, concretamente los préstamos a la gruesa³, efectuados éstos entre banqueros y propietarios de buques. De ahí que Arbolí González (1998: 25) afirme: «El seguro marítimo es el más antiguo de todos los que existen». Luhmann (2006: 51) también es de ese parecer, pues sostiene que «los seguros marítimos constituyen un caso temprano de control de riesgo planificado». Más aún, según Sala (2012: 46-47):

Varios historiadores del seguro coinciden en considerar que el nacimiento del seguro marítimo se debe a la Decretal del papa Gregorio IX, Naviganti vel aunti ad nundinas, emitida entre 1227 y 1234, que prohibió el pacto de interés en el préstamo a riesgo de mar, que era el medio habitual para los comerciantes de financiar y proteger sus envíos por mar y por tierra de los riesgos que podían perjudicarlos, por considerarlo una práctica usurera.

Así, en boca del propio Sala (2012: 48):

El contrato de seguro marítimo más antiguo conocido se encontró en los protocolos del notario genovés Tomaso de Casanova en el Archivo Statale de Génova y es del 18 de febrero de 1343, por el cual Amichetto Pinello asegura a favor de Guglielmo Avedotto por 680 florines de oro 10 fardos de telas desde Portopisano hasta Sicilia, bajo la fórmula del préstamo ficticio, «gratis et amore».

Dejando a un lado las disquisiciones históricas, queda sobradamente clara que la mar está estrechamente vinculada al nacimiento del concepto de seguro.

Así, en palabras de Garrigues Díaz-Cañabate (1983: 11), «el seguro es el antídoto o anticuerpo del riesgo, [...] pone lo seguro en lugar de lo inseguro».

Existe una postura escéptica ante una definición que abarque a todo el seguro como institución jurídica, ya que escapa a una definición concreta capaz de aprehenderlo en toda su dimensión. Tal imposibilidad se debe, como lo manifiesta Ossa Gómez (1988: 12), a la complejidad del contenido y a los diversos aspectos que comprende, a saber, el económico, el jurídico, el político y el técnico.

³ Préstamo que se hacía a un comerciante para financiar una expedición comercial y por el que se cobraba un interés o premio más lucrativo que el de mercado; la peculiaridad de este préstamo era que, en caso de siniestro en la expedición, no se devolvía el principal, o se detraía de lo devuelto el monto de los experimentados si el siniestro no era total (Tortella Casares, 2011: 9).

El Diccionario de Seguros MAPFRE (Fundación MAPFRE, 2015) dice sobre los seguros lo siguiente:

El concepto de seguro puede ser analizado desde diversos puntos de vista. Algunos autores destacan el principio de solidaridad humana al considerar como tal la institución que garantiza un sustitutivo al afectado por un riesgo, mediante el reparto del daño entre un elevado número de personas amenazadas por el mismo peligro; otros señalan el principio de contraprestación, al decir que el seguro es una operación en virtud de la cual una parte (el asegurado) se hace acreedor, mediante el pago de una remuneración (la prima), de una prestación que habrá de satisfacerle la otra parte (el asegurador) en caso de que se produzca un siniestro. También ha sido considerado el seguro desde su aspecto social (asociación de masas para el apoyo de los intereses individuales), matemático (transformación de un valor eventual en un valor cierto), de coste (el medio más económico para satisfacer una necesidad eventual), etc. Desde un punto de vista general, puede también entenderse como una «actividad económica-financiera que presta el servicio de transformación de los riesgos de diversa naturaleza a que están sometidos los patrimonios, en un gasto periódico presupuestable, que puede ser soportado fácilmente por cada unidad patrimonial».

En la siguiente tabla hemos querido recoger diferentes definiciones de seguro desde distintas perspectivas.

TABLA 4.7. Definición de seguro

Perspectiva	Definición de seguro	Fuente
Individual	Aquel por el que el asegurador se obliga, mediante el cobro de una prima y para el caso de que se produzca el evento cuyo riesgo es objeto de cobertura a indemnizar, dentro de los límites pactado, el daño producido al asegurado o a satisfacer un capital, una renta u otras prestaciones convenidas.	Ley 50/1980, de 5 de octubre, de Contrato del Seguro
Generalista	Es un mecanismo para reducir la incertidumbre de una parte llamada el asegurado, por medio de la transferencia de ciertos riesgos a otra parte, llamada el asegurador, quien ofrece una reposición, al menos parcial, de las pérdidas económicas sufridas por el asegurado.	Pfeffer and Klock (1974: 3)
	Es una operación por la cual una parte, el asegurado, se hace prometer, mediante una remuneración, la prima, para él o para un tercero, en caso de realización de un riesgo, una prestación por la otra parte, el asegurador, quien, tomando a su cargo un conjunto de riesgos, los compensa conforme a las leyes de la estadística.	Picard y Besson (1983: 2)
	Es una actividad económica-financiera que presta el servicio de transformar los riesgos de diversa naturaleza	Guardiola Lozano (2001:

Perspectiva	Definición de seguro	Fuente
	a que están sometidos los patrimonios en un gasto periódico presupuestable, que puede ser soportado fácilmente por cada unidad patrimonial.	13)
Jurídica	Es un contrato sustantivo y oneroso por el cual una persona —el asegurador— asume el riesgo de que ocurra un acontecimiento incierto al menos en cuanto al tiempo, obligándose a realizar una prestación pecuniaria cuando el riesgo se haya convertido en siniestro.	Garrigues Díaz-Cañabate (1983: 30)
Económica	Es una cobertura recíproca de una necesidad pecuniaria fortuita y valorable en dinero, por parte de personas sometidas a riesgos del mismo género.	Valpuesta Gastamiza (2009:1)

Fuente: Elaboración propia

En términos generales, todas estas definiciones tienen como nexo de unión al factor riesgo y la aversión a éste.

Así, Donati (1952: 12) afirma que el seguro exige cuatro requisitos:

- que exista un riesgo,
- que el riesgo se transfiera de un sujeto a otro,
- que la transferencia se lleve sin desmenuzamiento del riesgo a través de la mutualidad,
- que la transferencia constituya una operación autónoma.

Para luchar contra ese riesgo existen las instituciones aseguradoras, quienes afrontan el riesgo con todas sus consecuencias y lo diluyen en la masa de sus participantes. La función de estas instituciones es dar cobertura de los posibles riesgos de los tomadores de seguros, cobrando una prima por ello, la cual es calculada en base a técnicas actuariales que les permiten, en caso de siniestro, satisfacer las indemnizaciones preestablecidas con los tomadores.

«La cobertura recíproca o mutua es la característica específica y capital del seguro», en labios de Garrigues Díaz-Cañabate (1983: 28), que puntualiza: «Cobertura expresa la finalidad económica del seguro. Mutua expresa la forma de explotación». Es más, el propio autor, a lo largo de su trabajo, realiza las siguientes afirmaciones relacionadas con la mutualidad:

- «Todo seguro se funda en la idea de la mutualidad [...] de la pluralidad de personas sometidas a riesgo idénticos».
- «Funciona como garantía recíproca entre varias economías... amenazadas por los mismos riesgos».
- «Es la esencia de la institución».

De ahí que para Donati (1952: 12), en sentido moderno, verdadero y propio el seguro, nace de la función de dos sistemas: una, la simple mutualidad, esto es, la asociación de muchos sujetos expuestos al mismo riesgo bajo el supuesto de que al realizarse el riesgo todos contribuirán con la puesta a disposición de la riqueza necesaria; y otra, la pura transferencia del riesgo, mediante la eventual dispo-

sición de la riqueza total por parte de un tercero contra el sacrificio de la riqueza cierta pero parcial: prima.

Sin embargo, no cabe olvidar que la mutualidad se encuentra necesariamente en la base de toda empresa de seguros, o mejor dicho, en la base de todo seguro (Picard y Besson, 1983: 1), algo que dicen «no se puede realizar más que por la intermediación de un asegurador profesional que, tomando a su cargo un conjunto de riesgos, los compensa conforme a las leyes de la estadística». Además, afirman (ibíd.) que no puede existir un seguro aislado limitado a un solo riesgo en la relación de un solo asegurado y un asegurador, ya que en este caso se trataría de una operación de especulación o juego.

En este caso, simplemente se trataría de un mero desplazamiento del riesgo, de la sustitución del riesgo asegurado por el riesgo de la insolvencia del asegurador (Donati, 1952: 12; y Picard y Besson, 1983: 1).

La eliminación de este efecto inútil sólo se consigue a través de una organización, la empresa de seguros (Donati, 1952: 13; y Picard y Besson, 1983: 1). Para Picard y Besson (1983: 1), ésta «no es más que un intermediario encargado de gestionar el fondo común». En esta misma línea Prieto Pérez (1974) habla de la relevancia que tiene para las entidades aseguradoras actuar como intermediarios financieros; es más, a lo largo de su artículo lo tilda como una de las tareas cardinales de las mismas.

Así, Picard y Besson (1983: 18) son más explícitos al afirmar con rotundidad que «el seguro no puede existir más que en el seno de una empresa científicamente organizada».

En suma, las aseguradoras, para conseguir un correcto funcionamiento, dividen el tratamiento y análisis de los riesgos en grupos homogéneos, llamados ramos, todo en busca de un fin primordial:

Agrupar los riesgos en conjuntos de caracteres internos similares que hagan posible la observación estadística de eventos homogéneos y la obtención de conclusiones fiables que permitan extrapolar y proyectar al futuro el comportamiento de tales riesgos, principalmente en lo referente al cálculo de la frecuencia e intensidad de su ocurrencia, la cual, cuando acontece, transforma el riesgo en siniestro y hace nacer la obligación de indemnizar por parte del asegurador» (Guardiola Lozano, 2003: 187).

Por otra parte, cabe señalar que el seguro no significa únicamente la entrega de ciertas cantidades de dinero que le permitan a la entidad protegerse ante un eventual riesgo, sino que involucra una serie de servicios, tal y como afirma el propio Guardiola Lozano (2001: 14), «tan importantes» como:

Ayuda para el ahorro, particularmente mediante algunas modalidades del seguro de vida, estimulando las inversiones familiares; asistencia técnica, especialmente en los riesgos de natura-

leza industrial; asistencia médica, clínica, quirúrgica o de rehabilitación funcional, o servicio de asistencia judicial, especialmente en los riesgos de responsabilidad civil.

Como resumen de lo expuesto hasta ahora, nos gustaría resaltar, por considerarla clara y precisa, la definición de seguro mostrada por Bielza Díaz-Caneja (2004: 38). Así, señala:

El principio del seguro como mecanismo de reparto del riesgo consiste en que, aceptando primas adecuadas de un gran número de clientes, una compañía de seguros puede repartir el riesgo asociado a un suceso desfavorable. Gracias al uso de la información acerca de la frecuencia de las solicitudes de indemnizaciones, la compañía trata de establecer las primas a unos niveles tales que le permitan pagar todas las indemnizaciones debidas y además dejar un margen para los costes de operación, las reservas técnicas y obligadas, y los beneficios.

Por consiguiente, la base de la actividad de las instituciones del seguro radica en la transferencia, el reparto y la agrupación de riesgos, que transforman esos riesgos, gracias a la matemática y la estadística, en primas, de tal forma que también los valores inciertos se transforman en ciertos.

En lo que respecta a los tipos de seguros, cabe señalar la amplia variedad existente. Empero, nosotros sólo nos adentraremos en los seguros que actualmente son comercializados para las empresas atuneras.

Las empresas atuneras deberán buscar tanto la seguridad marítima como la seguridad terrestre para el buen fin de su actividad. Para ello, en el ámbito del seguro disponen de los cinco siguientes tipos de seguros, a los cuales en todos los casos les son aplicadas las coberturas inglesas establecidas mundialmente:

– Seguro de cascos

Esta póliza cubre daños al casco, maquinaria, botes auxiliares (panga y *speed boat*), aparatos de navegación y radioeléctricos, aparejos; y también los originados por guerra y huelgas (terrorismo), desembolsos y robo con violencia, piratería y baratería.

Las coberturas son las establecidas en las cláusulas *Institute Fishing Vessels Clauses* e *Institute Additional Perils Clauses*, teniendo en cuenta que para el caso de los desembolsos es aplicable la cláusula *Institute Time Clauses - Hulls disbursement and increased value*. Entre ellas se encuentran: pérdida total y el abandono del buque por naufragio, avería o roturas de máquinas, abordaje, varada, incendio, cambios de derrota, temporal, explosiones de caldera, choques, echazón, golpes de mar como consecuencia de un temporal, reclamaciones a terceros por abordajes a otros buques, muelles y objetos fijos y flotantes, etc.

El Anexo 2 muestra un ejemplo de esta póliza.

- Seguro de protección e indemnización de buques (P&I)

Esta póliza cubre daños de responsabilidad civil por daños personales tanto en tripulantes (muerte o lesiones, gastos de repatriación, etc.) como en no tripulantes (derivadas de actos culposos o negligentes cometidos por los tripulantes del buque asegurado o en relación con su carga o suministro), así como daños de responsabilidad civil por daños materiales, tales como: abordaje o colisión con otros buques, contaminación, remolque, responsabilidad por naufragio, etc.

- Seguro de accidentes de la tripulación

Esta póliza cubre los daños, como su nombre indicia, consecuencia de accidentes de la tripulación, además de gastos de repatriación, tratamiento y medicamentos.

- Seguro de daños en instalaciones

Esta póliza cubre daños acontecidos en las instalaciones que las empresas poseen en tierra, tales como, oficinas, almacenes y, en su caso, fábricas conserveras. Las coberturas son las típicas: incendios, caída de rayos, explosión, maquinaria y materias primas, vehículos en reposo, daños estéticos, desembarre y extracción de lodos, bienes de terceros, bienes de empleados, bienes temporalmente desplazados, pérdida de beneficios, etc.

- Seguro de mercancías

A su vez esta se subdivide en:

- Mercancías en capturas y en contenedor y mercante.

Cubre la pesca capturada desde que se inician las capturas hasta que son descargadas del buque en puerto o al mercante. En caso de que la mercancía sea transportada en un buque mercante, la cobertura dará comienzo desde que se inicien las operaciones de transbordo, manteniéndose igualmente hasta que la mercancía sea descargada en el puerto de destino.

- Pertrechos, repuestos y víveres

Cubre el transporte de los aparejos, pertrechos, repuestos y accesorios, conservas y productos de gambuza en general para aprovisionamiento de la flota pesquera del Asegurado.

Por tanto, con las empresas atuneras sucede algo similar a lo establecido por Arbolí González (1998: 117) en su tesis doctoral sobre el seguro en el transporte marítimo:

Las compañías aseguradoras no suelen proporcionar cobertura, generalmente, a los riesgos especulativos de la naviera. Estos riesgos se refieren a expectativas de fletes o de resultados de la propia gestión empresarial, no encontrándose, por tanto,

sujetos a medición precisa que implique un tratamiento objetivo del riesgo, desde el punto de vista asegurador. Por tanto estos riesgos son asumidos plenamente por la empresa como riesgo inherente típico de la función empresarial de la naviera.

También es extrapolable al subsector lo comentado por el catedrático Lamo de Espinosa en la introducción a los orígenes de la Ley de Seguros Agrarios hecha en Burgaz Moreno (2003):

No conozco un solo político o economista que no sostenga que el problema crucial de la agricultura es la garantía de rentas agrarias.

Tal y como se ha podido observar, entre los seguros actualmente comercializados para las compañías atuneras no existe ninguno de rentas pesqueras que dé cobertura al lucro cesante, ni tampoco un seguro de red, que podría incluirse dentro del de pertrechos, repuestos y víveres, que cubra la pérdida de la misma. Deberán, por tanto, ser cubiertos por alguno de los instrumentos analizados anteriormente.

4.3.2 Tratamiento del riesgo frente a riesgos positivos

Los riesgos, en la línea de lo comentado en el capítulo 2, no siempre son negativos. Así, al igual que se han visto distintas técnicas e instrumentos para tratar el riesgo, en aras de minimizarlo, con las oportunidades se puede aplicar la misma manera de pensar, eso sí, en este caso con el objeto de potenciarlos. De tal manera, las estrategias a adoptar son explotar, compartir y mejorar.

TABLA 4.8. Estrategia frente al riesgo

Estrategia ante riesgos y amenazas	Estrategia ante riesgos y oportunidades	Estrategia común ante riesgos y oportunidades
Evitar	Explotar	Aceptar
Mitigar	Mejorar	
Transferir	Compartir	

Fuente: Elaboración propia

4.3.2.1 Explotar

Es el equivalente positivo de evitar. En ambos casos se quita la incertidumbre: en la de evitar la probabilidad se hace cero y en la de explotar la probabilidad se hace uno. Por tanto, intenta eliminar la incertidumbre de la oportunidad orientando su gestión positivamente para que ocurra favorablemente.

La diferencia principal respecto a la estrategia analizada a continuación, mejorar, es que ésta es aumentar la probabilidad, mientras que explotar es asegurarse que suceda.

Un ejemplo podría ser el siguiente: una empresa tiene un barco faenando en unos caladeros que, por el motivo que sea, van a estar inoperativos durante un tiempo indeterminado. Por tanto, la probabilidad de que ese buque pesque es cero. Desplazándolo a otro caladero en el que la empresa tenga acceso, la probabilidad de pesca aumenta a uno. Otro asunto será cuál es la probabilidad de pescar cierta cantidad para que ese desplazamiento sea rentable para la empresa.

4.3.2.2 Mejorar

Es la contraparte de mitigar. Esta estrategia tiene como objetivo modificar la oportunidad, realzando la probabilidad y/o los impactos positivos, e identificando y maximizando las fuerzas impulsoras clave de estos riesgos de impacto positivo.

La probabilidad se puede aumentar fortaleciendo la causa de la oportunidad y dirigiéndose de forma proactiva a las condiciones que la disparan, mientras que el impacto aumenta, incrementando la susceptibilidad del proyecto a la oportunidad, utilizando recursos experimentados o herramientas más productivas, entre otros.

En resumen, requiere fortalecer la relación causa-riesgo para aumentar la probabilidad de que la oportunidad ocurra, o reforzar la relación riesgo-efecto para maximizar su impacto positivo.

Por ejemplo, si el hecho de asistir a una feria del atún genera oportunidad para crear nuevos negocios o fortalecer la imagen, y con ello la reputación de la empresa, puede tomar acción para maximizar la visibilidad de la empresa en la misma.

4.3.2.3 Compartir

Se trata del equivalente positivo de transferir. Implica asignar la propiedad de un riesgo positivo a un tercero mejor capacitado para capturar la oportunidad en beneficio del proyecto.

Es importante que compartir la oportunidad no se convierta en abdicación mera de la responsabilidad de parte del encargado, que debe conservar una implicación activa en la gerencia de todos los riesgos que podrían afectar a objetivos del proyecto.

De la misma manera que en apartados anteriores se comentó la idoneidad de crear uniones con otras empresas o alianzas estratégicas que servían para cubrir ciertos riesgos negativos, en caso de oportunidades también son una estrategia muy recomendada.

En realidad, la constitución de alianzas es una estrategia que viene desde muy antiguo. Ya los fenicios la establecían para compartir los riesgos de la navegación.

Las alianzas son acuerdos entre dos o más empresas independientes que, uniéndose o compartiendo parte de sus capacidades y/o recursos, instauran un cierto grado de interrelación con objeto de incrementar sus ventajas competitivas.

Las alianzas se forman cuando una entidad busca socios, con unos recursos o capacidades, que no tiene la primera, en pos de explotar sinergias positivas o para compartir riesgos, tanto durante un determinado tiempo y así buscar el logro de unos objetivos concretos como de forma duradera.

En una alianza cada socio se beneficia del conocimiento conjunto. La cooperación reduce los riesgos y los costes, maximiza los recursos disponibles y abre mercados, con lo que puede llegar a ser una llave para el éxito empresarial, si bien, en caso de concebirse o gestionarse impropiaemente, pueden llegar a ser dañinas y peligrosas para las entidades que integran la alianza.

Por su parte, las formas o modelos que una alianza puede adquirir — lógicamente algunas más interesantes que otras para las empresas atuneras— son las siguientes:

- Franquicias y licencias: son formas de aliarse que afectan al hecho de acaparar un recurso particular, caso, por ejemplo, de las patentes.
- Acuerdos de colaboración: son una fórmula menos comprometida, pues los participantes llegan tan sólo a acuerdos puntuales, por lo que no suponen un alto riesgo para ellos; de ahí que si el acuerdo no funciona, se rompe y no suele crear mayores consecuencias. Buscan crear complementariedades, intentando explotar las fuerzas y corregir las debilidades de los integrantes.
- Acuerdos multilaterales: son un entramado de relaciones mantenidas entre varias compañías.
- Agrupación de interés económico: formada por entidades con personalidad jurídica propia y carácter mercantil, pero sin ánimo de lucro para sí misma. Su fin es facilitar o desarrollar la actividad económica de sus miembros con la que debe estar vinculada y ser auxiliar. Esta es su principal ventaja, puesto que permite a los socios desarrollar una actividad principal y compartir los gastos consiguiendo economías de escala respecto de actividades de carácter auxiliar, tales como las de promoción, publicidad y *marketing* de sus productos.
- *Corporate venturing*: trata de la creación de nuevos negocios dentro de corporaciones establecidas. Un nuevo negocio puede implicar un nuevo mercado, una nueva tecnología, un producto o un servicio.
- *Joint venture* o empresa conjunta (o en su caso, sociedades mixtas): consiste en la realización de una actividad empresarial de forma conjunta que, en un principio, tiene vida útil definida. El objetivo de este tipo de empresas es variado, desde la producción de bienes o la prestación de servicios hasta la búsqueda de nuevos mercados o el apoyo mutuo en diferentes eslabones de la cadena de un producto.

Estrategias y medidas de respuesta		Riesgos negativos													Riesgos positivos					
		No tratar el riesgo						Tratamiento del riesgo							Aceptar	Explotar	Mejorar	Compartir		
		Aceptar	Autoseguro			Compañías cautivas	Grupos de retención	Pools	Diversificación empresarial	Evitar	Mitigar	Futuros	Transferir							
			Autoseguro puro	Ahorro	Reservas contables								Contratos a plazo	Opciones	Swaps	Seguros				
Otros riesgos	Riesgos de mar	X	X	X	X	X				X	X					X				
	Lucro cesante	X	X	X	X	X				X	X									
	Riesgo contable	X								X	X									
	Riesgos relacionados con la RSE y la sostenibilidad	X								X	X						X	X	X	X
	Riesgo de gobierno corporativo	X								X	X						X	X	X	
	Riesgo de Riesgo	X								X										

Fuente: Ugalde Zabala y De la Peña Esteban (2015b: 253)

Aunque están incluidas en la tabla anterior toda la amalgama de riesgos y respuestas, hay que reconocer que algunos de los instrumentos propuestos no tienen suficiente demanda, lo que impide, por tanto, que los avances pasen del terreno teórico a la realización concreta. De lo que se deduce que, identificados los riesgos, primeramente habrá que partir de los instrumentos que se encuentran disponibles para después optar por el que más se adecúe a las necesidades de la entidad. Como ejemplo de ello está la cobertura del lucro cesante, para la cual el mejor instrumento tal vez sea la correcta gestión del resto de riesgos.

PARTE III. INFORMACIÓN ECONÓMICO- FINANCIERA DEL SUBSECTOR ATUNERO CONGE- LADOR

CAPÍTULO 5. INFORMACIÓN ECONÓMICO- FINANCIERA Y SUS LIMITACIONES

«Muchas de las cosas que se pueden contar no cuentan. Muchas de las cosas que no se pueden contar son las que cuentan» (Albert Einstein)

5.1 ALGUNAS REFLEXIONES PREVIAS

Este capítulo pretende sentar las bases de los dos capítulos posteriores para lo cual se constata la importancia de la contabilidad y sus limitaciones.

Los tres capítulos (5, 6 y 7) que conforman la parte contable de este trabajo de investigación persigue, un claro fin: analizar las cuentas anuales del periodo 2009-2015 del conjunto del subsector objeto de estudio. Para ello, hemos adquirido a través de la web del Registro Mercantil Central las Cuentas Anuales (CCAA) de los ejercicios 2011, 2012, 2013, 2014 y 2015 de todas las empresas que en esos años poseían al menos una embarcación objeto de este estudio bajo pabellón español, salvo las de la empresa Atuneros Vascos, S.A. cuyas CCAA fueron conseguidas desde la base de datos Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI). De igual manera, desde SABI hemos obtenido las CCAA correspondientes al periodo 2009-2010 de todas las empresas.

Las empresas en cuestión son:

- Albacora, S.A., periodo 2009-2015.
- Atuneros Congeladores y Transportes Frigoríficos, S.A. (ATUNSA), periodo 2009-2015.
- Atuneros Vascos, S.A., periodo 2009-2014. Desapareció en 2014.
- Cantábrica de Túnidos, S.A., periodo 2009-2015. Hasta el 2014 se denominaba Pesquería de Túnidos, S.A.
- Compañía Europea de Túnidos, S.L., periodo 2009-2015.
- Atunera Dularra, S.L., periodo 2009-2015. Si bien, es preciso aclarar que las consideradas como Atunera Dularra, S.L., del ejercicio 2009 son la suma de las CCAA de las empresas Atunera Dularra, S.L. y Aitzugana Pesca, S.L., empresas que se fusionaron por absorción de la segunda

por la primera el 25 de octubre de 2010. A su vez ambas sociedades fueron creadas por escisión total de Aitzugana, S.L. en 2008.

- Echebaster Fleet, S.L., periodo 2009-2015.
- Compañía Internacional de Pesca y Derivados, S.A. (INPESCA), periodo 2009-2015
- Nicra 7, S.L., periodo 2009-2015.
- Pesquería Vasco Montañesa, S.A. (PEVASA), periodo 2009-2015.

Así, primeramente mostraremos unas pequeñas reflexiones acerca de lo que es la Contabilidad y el análisis de la información financiera, para posteriormente, realizar el análisis propiamente dicho del subsector atunero congelador español. A tal fin comenzaremos realizando un análisis de tipo descriptivo que nos permita conocer la composición y evolución del patrimonio de las empresas que conforman el subsector atunero congelador, así como de sus gastos e ingresos. Para ello, observaremos los cambios experimentados, tanto vertical como horizontalmente, en el periodo 2009-2015 en los Balances, Cuentas de Pérdidas y Ganancias y EFE. Ello nos permitirá obtener una primera visión de la situación financiera y de los resultados del subsector, antes de proceder al cálculo de los ratios y reflexión de los cambios acontecidos.

5.2 LA INFORMACIÓN CONTABLE

5.2.1 Principios

La economía global mundial está experimentando un vertiginoso cambio, y como no podía ser de otra manera, ha influenciado en el devenir del subsector atunero congelador. De ahí que el riesgo empresarial de este tipo de empresas se haya visto modificado, tal y como será analizado en el presente capítulo, valiéndonos para ello de la información contable publicada por las empresas armadoras de buques atuneros congeladores abanderados en España.

Ante la complejidad en alza de las organizaciones y en aras de conseguir un buen control de las mismas, se torna casi indispensable estar provisto de un buen sistema de información. De ahí que la Contabilidad, como principal sistema de información de la empresa y de análisis de la realidad económica de la misma, debe ser algo que estas organizaciones deban cuidar y mimar.

Y es que la contabilidad es el lenguaje de los negocios. Puede ser definido como la ciencia que, de forma cuantitativa y cualitativa, estudia el patrimonio de una entidad en un momento determinado. Concretamente, Cañibano Calvo (1996: 43) la define así:

Ciencia de naturaleza económica que tiene por objeto producir información para hacer posible el conocimiento pasado, presente y futuro de la realidad económica en términos cuantitativos a todos sus niveles organizativos, mediante la utilización de un método específico apoyado en bases suficientemente con-

trastadas, con el fin de facilitar la adopción de las decisiones financieras externas y las de planificación y control internas.

Tradicionalmente, la información contable ha sido un requisito legal y normativo, con el mero objetivo de cumplir con los requerimientos de vigilancia y control de los organismos estatales, autonómicos, etc. Ahora bien, en la actualidad es bastante más que eso, pretende ser un medio para ofrecer un diagnóstico de una entidad. Ya lo sostenía la profesora Elechigurra Arrizabalaga (1993: 77): «sabemos que la información contable que prepara la empresa no está destinada únicamente a ser archivada». De ahí que, la Contabilidad persiga un marcado objetivo general: servir de utilidad para la toma de decisiones de los diferentes usuarios de la misma, por lo que no deberá estar exento de capacidad de adaptación a las nuevas necesidades de ellos.

Este carácter utilitarista queda expresamente recogido en el Marco Conceptual del Plan General de Contabilidad (PGC), en la que se establece (Parte 1, Marco conceptual de la contabilidad, apartado 1 Cuentas anuales. Imagen fiel, párrafo 2):

las cuentas anuales deben redactarse con claridad, de forma que la información suministrada sea comprensible y útil para los usuarios al tomar sus decisiones económicas, debiendo mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa.

Y además, el PGC fija expresamente, diferenciados en dos bloques, cuatro requisitos que ha de cumplir la información financiera. En el primero de los bloques, por lo que puede llevar a pensar que el PGC otorgue más transcendencia a estas cualidades, se encuentran la relevancia y la fiabilidad; de esta última se deriva la integridad. Al respecto, el PGC indica (Parte 1, Marco conceptual de la contabilidad, apartado 2 Requisitos de la información a incluir en las cuentas anuales, párrafos 2, 3 y 4):

la información es relevante cuando es útil para la toma de decisiones económicas, es decir, cuando ayuda a evaluar sucesos pasados, presentes o futuros, o bien a confirmar o corregir evaluaciones realizadas anteriormente. En particular, para cumplir con este requisito, las cuentas anuales deben mostrar adecuadamente los riesgos a los que se enfrenta la empresa.

La información es fiable cuando está libre de errores materiales y es neutral, es decir, está libre de sesgos, y los usuarios pueden confiar en que es la imagen fiel de los que pretende representar.

Una cualidad derivada de la fiabilidad es la integridad, que se alcanza cuando la información financiera contiene, de forma completa, todos los datos que pueden influir en la toma de decisiones, sin ninguna omisión de información significativa.

Así, siguiendo a Mora Enguádanos y Cañibano Calvo (2000: 132), una información relevante será aquella que provea de «capacidad para predecir, confirmar o corregir las expectativas y predicciones de los usuarios». Al respecto, Muñoz Merchante (2009: 36) matiza que «una información se considera relevante cuando su divulgación u omisión puede modificar la decisión de un usuario». Sin embargo, de poco sirve si la misma no goza de unas mínimas garantías de fiabilidad. Por consiguiente, debe expresar con el máximo rigor las características básicas y condiciones de los hechos reflejados (ibíd.), o lo que es igual, debe ser lo más aproximado posible entre la realidad revelada y la realidad objetiva acerca de los hechos económicos contabilizados.

Si bien, acorde a Tua Pereda (2006: 164), la relevancia muestra cierta preferencia respecto a la fiabilidad, ante lo que pone como ejemplo el criterio de valoración del valor razonable.

La integridad, por su parte, aunque recogida como cualidad secundaria, cobra gran importancia en el momento actual, debido a la gran demanda de información existente por parte de una tipología cada vez más extensa de usuarios.

Siguiendo con los bloques establecidos en el PGC, en el segundo de ellos, aparecen las cualidades de comparabilidad y claridad de la información. Por ellos el plan entiende lo siguiente (Parte 1, Marco conceptual de la contabilidad, apartado 2 Requisitos de la información a incluir en las cuentas anuales, párrafo 5):

Adicionalmente, la información financiera debe cumplir con las cualidades de comparabilidad y claridad. La comparabilidad, que debe extenderse tanto a las cuentas anuales de una empresa en el tiempo como a las de diferentes empresas en el mismo momento y para el mismo periodo de tiempo, debe permitir contrastar la situación y rentabilidad de las empresas, e implica un tratamiento similar para las transacciones y demás sucesos económicos que se producen en circunstancias parecidas. Por su parte, la claridad implica que, sobre la base de un razonable conocimiento de las actividades económicas, la contabilidad y las finanzas empresariales, los usuarios de las cuentas anuales, mediante un examen diligente de la información suministrada, puedan formarse juicios de valor que les faciliten la toma de decisiones.

En este sentido, en palabras Muñoz Merchante (2009: 36) la comparabilidad «exige, en particular, que los hechos contables de igual naturaleza se valoren y representen utilizando métodos y procedimientos uniformes a lo largo del tiempo». En esta misma línea, Tua Pereda (2006: 165), sostiene que la comparabilidad «supone la uniformidad o continuidad en la elaboración de la información». Empero, en boca de Molina Sánchez, Ramírez Sobrino, Bautista Mesa y de Vicente Lama (2014: 18), «la comparabilidad no es uniformidad, pues lo diferente debe aparecer como diferente y lo similar debe mostrarse de forma similar, pero no todo debe ser uniforme». La claridad, por su parte, permite a los

usuarios habituales obtener conclusiones que les faciliten la toma de decisiones útiles, eso sí, tales usuarios han de contar «con un razonable conocimiento de las actividades económicas, la contabilidad y las finanzas» (Muñoz Merchante, 2009: 39).

Por tanto, el plan pretende hacer de la Contabilidad una herramienta de información de uso general para un espectro amplio de usuarios, como ya lo expresaba Cañibano Calvo (1996: 28) al afirmar que «son muchos y diversos los colectivos que intervienen en el mantenimiento de la coalición de intereses que permite la supervivencia y expansión de la empresa», objetivos estos últimos elementales en momentos tan volátiles como el actual. Sin embargo, parece haber un consenso en que el fin fundamental de la mayoría de las entidades actuales se centra en la creación de valor, siendo ésta la base de todas sus decisiones (Rojo Ramírez, 2011: 4).

5.2.2 Usuarios o stakeholders

A lo largo de las páginas anteriores de este capítulo, hemos hecho una continua referencia a los usuarios de la información financiera. La tipología de los potenciales es amplia y variada. Para definir quién es un usuario potencial de la contabilidad y proceder a su clasificación se hace necesario fijarse en la utilidad que obtiene, o espera obtener de ella.

La literatura recoge diversas clasificaciones de usuarios de la información contable, aunque en este capítulo, por considerarlo clarificador y completa en cuanto a su información, realizaremos una única distinción entre usuarios externos, quienes «carecen de atribuciones directas con respecto a la gestión empresarial», y usuarios internos, «los responsables de la gestión» (Muñoz Merchante, 2009: 32). Así, de forma esquemática y a modo de resumen, los usuarios de la información pueden ser:

TABLA 5.1. Clasificación de los potenciales usuarios de la información contable

USUARIOS EXTERNOS	Vinculados contractualmente a la empresa, de manera permanente o esporádica	Socios Accionistas Hacienda Pública Entidades bancarias Proveedores Cliente, etc.
	Sin relación contractual con la empresa	Inversores potenciales Organismos públicos Sindicatos y Organizaciones empresariales Empresas competidoras Público en general
USUARIOS INTERNOS	Responsables de la gestión	Administradores Directivos Empleados

Fuente: Muñoz Merchante (2009: 32)

Pues bien, la contabilidad es una herramienta puesta a disposición de todo el grupo anterior para que cada usuario potencial pueda aplicar la información allí contenida con unos fines determinados. Con todo, se cumple la función de utilidad de la teoría financiera moderna, cual gira en torno a dos variables, rentabilidad y riesgo. De modo que, la función objetivo consistirá, ante posibles decisiones alternativas, en buscar la mayor rentabilidad posible para un mismo nivel de riesgo o asumir el menor riesgo posible para un nivel de rentabilidad deseado.

Correspondientemente, para la toma de cualquier decisión el usuario potencial ha de analizar la información allí contenida.

5.2.3 Análisis económico-financiero

A modo de aclaración, al hilo de lo que ocurre en la literatura contable actual, la expresión tradicionalmente empleada «análisis de los estados contables (financieros)» va a ser sustituida por términos como «análisis de la información financiera», «análisis económico-financiero» o simplemente «análisis financiero», ya que como veremos a continuación, el análisis al que nos referimos en este trabajo va más de allá del propio estudio y único de las cuentas anuales de una entidad o sector en concreto.

Así, tal vez el análisis económico-financiero sea el nivel más elevado que puede adquirir la contabilidad, pero hay que tener en cuenta que no es, ni mucho menos, una ciencia exacta; más bien se trata de un ejercicio de criterio profesional.

En este sentido, las relevantes definiciones de análisis de la información financiera siguientes, algunas de las más importantes localizadas en la extensa revisión bibliográfica que hemos realizado al respecto, ayudan a entender la supremacía de esta materia:

TABLA 5.2. Definiciones de análisis de la información financiera

Autor	Definición
Montesinos Julve (1990: 9-10)	Recoge la información proporcionada por el modelo contable convencional, la manipula y combina de acuerdo con un modelo formal y procura efectuar a partir de los outputs obtenidos predicciones útiles para la adopción de las decisiones económicas de los usuarios de los estados financieros
Urías Valiente (1991: 179)	Utilizando ciertas técnicas, trata de investigar y enjuiciar, a través de la información contable, cuáles han sido las causas y los efectos de la gestión de la empresa para llegar a su actual situación y, así, predecir, dentro de ciertos límites..., cuál será su desarrollo en el futuro, para tomar decisiones consecuentes

Autor	Definición
Bernstein (1993:3)	Es el proceso crítico dirigido a evaluar la posición financiera, presente y pasada, y los resultados de las operaciones de una empresa, con el objetivo primario de establecer las mejores estimaciones y predicciones posibles sobre las condiciones y resultados futuros
Bukics (1993: 89-90)	Es un método lógico y sistemático para examinar y resumir datos de los estados financieros. Habitualmente se realiza organizando los datos financieros y convirtiéndolos en una base de información sucinta y manejable, capaz de responder a preguntas concretas del inversor
Amat Salas (1994: 16)	Conjunto de técnicas utilizadas para diagnosticar la situación y perspectivas de la empresa con el fin de poder tomar las decisiones adecuadas
Cañibano Calvo (1996: 581)	Es el estudio comparativo de la información contenida en los diferentes estados contables, con el fin de extraer conclusiones sobre la situación económica-financiera de la entidad a la que pertenecen, haciendo uso de aquellos instrumentos técnicos que facilitan las antedichas comparaciones
Besley y Brigham (2001: 34)	El análisis de estado financiero consiste en la evaluación de la posición financiera de una organización con el objetivo de conocer sus fortalezas, así como sus debilidades. Buscando beneficiarse o corregirlas respectivamente para definir las decisiones a ejecutar
Jiménez Cardoso, García-Ayuso Corvasí y Sierra Molina (2002: 5)	Puede concebirse como un proceso inverso al de elaboración de la información contable, puesto que, de alguna forma, el analista pretende reconstruir, a partir de los estados financieros y de cualquier otra información relevante, el comportamiento pasado de la empresa
Wild, Subramanyam y Halsey, (2007: 4)	El análisis de estados financieros es parte del análisis de negocios. El análisis de negocios es la evaluación de las perspectivas y riesgos de una compañía con el propósito de tomar decisiones de negocios... El análisis de los negocios ayuda a tomar decisiones informadas, contribuyendo a estructurar la tarea de decisión mediante una evaluación del ambiente de negocios de una compañía, de sus estrategias y de su desempeño y posición financiera

Autor	Definición
Rojo Ramírez (2011: 32)	Es una parte del sistema de información contable que tiene como finalidad aportar datos adicionales para la toma de decisiones, esto es, transformar datos, fundamentalmente contables, en información de mayor contenido para los fines perseguidos por el usuario

FUENTE: Elaboración Propia

Así, podemos afirmar que el análisis de la información financiera se trata del **proceso que requiere: recopilar, interpretar, comparar y estudiar la información de los estados financieros y de otros datos económicos de un negocio, al objeto de formular juicios útiles que ayuden a cada uno de los potenciales usuarios de la información contable a tomar sus decisiones.**

En resumen, en palabras de Rivero Torre (1988: 11) el analizar la información financiera «debe de equivaler a analizar la gestión empresarial».

En este sentido y siguiendo a Stickney, Brown y Wahlen (2007: 2-3), el análisis de la información financiera consta de seis etapas:

1. Identificar las características del sector en que opera la empresa.
2. Identificar la estrategia que desarrolla la empresa para obtener y mantener una ventaja competitiva.
3. Evaluar la calidad de los estados financieros de la empresa, y si fuera necesario ajustarlos a características deseables como sostenibilidad y comparabilidad.
4. Analizar la rentabilidad actual y el riesgo de la empresa utilizando la información de los estados financieros.
5. Preparar los estados financieros previsionales, esto es, extender los resultados del análisis histórico a la proyección futura.
6. Valorar la empresa.

Para estos autores (ibíd., 2007: 2) el principal objetivo del análisis de la información financiera es valorar la empresa.

Este trabajo, donde mostraremos una imagen del subsector atunero congelador español, se centrará, sobre todo, en el cuarto paso, que siguiendo a Rojo Ramírez (2011: 8) «es la que compete de forma directa al análisis contable externo».

En este sentido y en cuanto a la labor del analista, Bernstein (1993: 795) la compara con la realizada por los expertos en meteorología, al afirmar:

Los pronósticos meteorológicos constituyen un ejemplo de la diferencia que existe entre la disponibilidad de datos analíticos y la interpretación acertada de los mismos. El destinatario medio de la información meteorológica no sabe cómo interpretar la presión atmosférica, la humedad relativa o la velocidad del viento. Lo que necesita conocer es el pronóstico meteorológico

que formulan los expertos a partir de una interpretación de esos datos.

Y en busca de ese fin, el analista, quien deberá inevitablemente tener un profundo conocimiento del modelo contable y de las herramientas para análisis de la información financiera (estas últimas serán estudiadas en profundidad en apartados posteriores), podrá abordar su tarea de dos formas distintas:

La primera es seguir una rutina prescrita, rellorando casillas con ratios financieros normales, calculados de acuerdo con definiciones precisas e inflexibles... y otra, más gratificante, que no es otra que la infatigable búsqueda de perfiles financieros exactos de las entidades que se están analizando... Para el analista que se decide por este método proactivo, confeccionar la clásica hoja de cálculo con los datos de una compañía es un medio más que un fin (Fridson, 1997: 15).

Lógicamente, será la segunda de las maneras la que tomará este estudio en aras de abordar su objetivo.

5.2.4 Limitaciones de la información contable

Sin embargo, lo anteriormente comentado no suele ser una tarea sencilla. Aunque, tal y como expresa Bukics (1993: 91), el análisis de la información financiera goza de una serie de claros beneficios, tales como: el hecho de proporcionar un resumen de la información contenida en los estados financieros o, también, de facilitar la identificación de puntos fuertes y débiles de una compañía; manifiesta unas importantes limitaciones que conviene tener presentes antes del comienzo de la labor de análisis.

La primera de las limitaciones tiene que ver con el propio objetivo del análisis de los estados financieros. Así, éste trata de obtener una imagen fiel de la empresa en la que se sustenten las decisiones y los pronósticos de la situación futura. Pues bien, el analista intentará acercarse a cuál es e intuir cuál será la situación de la empresa, pero sin exactitudes matemáticas basado, en palabras de Amat Salas (1994: 36), «en datos históricos por lo que a veces falta la suficiente perspectiva hacia dónde va la empresa». Lógicamente, existe un margen de error, claro está, menor cuanto mejor y más profundo sea el trabajo realizado por el analista.

De igual manera, tienen su importancia las simplificaciones y rigideces inherentes a la estructura contable de las que habla Bernstein (1993, 30-31). Esto es, los estados contables son un resumen y simplificación, en aplicación de ciertos criterios y estimaciones, de una serie de actividades económicas sumamente complejas, lo que «hace inevitable que, en ese proceso de resumen, los estados financieros pierdan, tal vez con mayor frecuencia de la debida, exhaustividad en la descripción y claridad». En esta misma línea, Bukics (1993: 91), quien enfoca el análisis como ayuda a los diferentes inversores de la empresa, indica que

«dicho resumen puede provocar que el inversor pierda de vista aspectos más amplios». Además, a esto hay que sumar lo señalado por Amat Salas (1994: 36), cuando habla de la fecha de presentación de las cuentas anuales, normalmente 31 de diciembre de cada ejercicio, y según él: «en muchas empresas, la situación a final del ejercicio no es totalmente representativa por existir grandes estacionalidades en las ventas, en la producción, en los gastos, en los cobros o en los pagos».

Por si fuera poco, Archel Domench, Lizarraga Dallo, Sánchez Alegría y Cano Rodríguez (2012: 311) recuerdan las limitaciones que pueden surgir por la ausencia de armonización en la preparación de los estados contables. Si bien, las centran en el análisis de ratios, éstas son extensibles al análisis de los estados financieros en general. En este sentido, afirman que «dos empresas que sean idénticas en todos los aspectos pueden presentar valores contables diferentes debido a la utilización de distintas políticas contables», por lo que concluyen:

la consecuencia de esta diversidad en el análisis de ratios es obvia: resulta prácticamente imposible conocer si las diferencias observadas en el valor de los ratios cuando se comparan varias empresas son debidas a situaciones económicas diferentes o a la utilización de prácticas contables distintas.

En esta línea, Giner Inchausti (1992: 4) afirma: «no es posible captar de una manera unívoca y definitiva la actividad económica y financiera que desarrollan las empresas [...] Se precisa hacer unas suposiciones relacionadas con el futuro para determinar el valor de los consumos».

Así pues, si una empresa dentro de la legalidad elige por ejemplo opciones más prudentes que otra, la situación de una o de la otra pueden ser diferentes.

Por su parte, González Pascual (2016: 199) habla de la interferencia que otras normas legales de ámbito diferente a la contabilidad pueden causar a la hora de realizar las cuentas anuales. Así, afirma: «destacamos la coexistencia, junto a la normativa contable, de una normativa fiscal con un contenido cuya aplicación supone la interferencia en el proceso de valoración y contabilización de determinados hechos según criterios que deberían ser estrictamente económicos».

Tampoco sería conveniente olvidarnos de aquello que Bernstein (1993: 30) califica como expresión monetaria. Más aún, para él es «la primera y más evidente limitación». Consiste en que los estados financieros sólo pueden presentar información que se preste a una cuantificación monetaria, y es patente que existen algunos hechos significativos no cuantificables monetariamente. Como ejemplos cita: «el carácter, la motivación, la experiencia o la edad de los recursos humanos [...] la información detallada sobre líneas de producto, eficiencia del equipo industrial o planificación anticipada... la estructura de la organización y posibles problemas de comportamiento». Aún hoy, casi un cuarto de siglo después de su trabajo, podemos afirmar que existe cierta escasez de información acerca de los intangibles de una determinada entidad. Valga de muestra,

la escasa, por no decir nula, incidencia de activos enormemente trascendentales para la vida de una entidad, como lo es la reputación de la misma.

Existe también otra limitación, aunque cierto es un tanto relajada con la entrada en vigor del PGC del 2008 por aquello del valor razonable, motivada por la propia normativa contable. La misma se basa en que algunos de los elementos han de valorarse a precio de adquisición o coste de producción y además, como defiende Amat Salas (1994: 36) esta «información contable no suele estar ajustada para corregir los efectos de la inflación, con lo que algunas partidas, tales como los inmovilizados, las existencias, el capital y reservas o las amortizaciones no siempre son representativos de la realidad». Al respecto del efecto de la inflación, Rivero Romero (1990: 447) sostenía que:

La contabilidad histórica o convencional parte del principio que el patrimonio está formado por un conjunto complejo de elementos heterogéneos, cuya homogeneidad se consigue valorando dichos elementos en la misma unidad de medida y por su precio de adquisición o precio de coste histórico. Es decir, esta concepción no toma en cuenta las alteraciones en el valor de la unidad de medida, al considerar su valor legal como permanentemente estable. Como consecuencia de ello, las cuentas anuales o estados contables finales contienen elementos a los cuales se han aplicado criterios de valoración distintos, en función de las fechas de adquisición o consumo de los mismos.

Y es que, como la contabilidad utiliza la unidad monetaria para conseguir la representación y valoración homogénea del patrimonio, «en épocas de estabilidad monetaria, dicha homogeneidad se consigue; ahora bien, cuando no existe dicha estabilidad, las cifras contables pierden su significado, su función representativa, y pasa a exponer un conjunto heterogéneo de valores no comparables entre sí, porque vienen expresados en distintas unidades monetarias de medida que están dadas por los diversos poderes adquisitivos del dinero, correspondientes a las distintas fechas en que fueron contabilizadas las inversiones» (Rivero Torre, 1988: 52).

Aunque en palabras de la profesora Elechiguerra Arrizabalaga (1993: 64) «el efecto más perjudicial de la inflación es el injustificado optimismo que causan las declaraciones de beneficios ficticios. El beneficio sobrevalorado puede ocasionar un desperdicio de recursos en la empresa más allá de su capacidad económica, un deterioro del control de la empresa».

A propósito de esto, Auguste Detouef, autor del clásico apólogo de la contabilidad de gestión de las coles y las zanahorias⁴ o de la célebre boutade comparando al contable con el faro que alumbraba el camino⁵, escribió:

⁴ Voy al mercado y compro 5 kg de coles por 10 Francos (F) y 5 kg de zanahorias por 20 F y venir en el autobús me ha costado 3 F. ¿Cuánto me han costado las zanahorias? ¿Y las coles?

Un balance inevitablemente es falso. Porque, o bien se anotan las cosas por lo que han costado, y lo que han costado no es generalmente lo que valen, o se pretende anotarlas por lo que valen y, ¿cómo queremos saber lo que vale una cosa que no sabemos cuándo y a qué precio venderemos?.

No contentos con todo lo anterior, Bernstein (1993: 31) habla del uso del criterio personal o la subjetividad del que elabora la información como otra limitación, a la hora de formular las cuentas anuales, lo que puede llevar a notables variaciones en la calidad y fiabilidad de las mismas. Y aquí nace el aspecto de manipulación contable. Al respecto, una de las definiciones más referidas en la literatura contable es la propuesta por Schipper (1989: 92), la detalla como: «una intervención intencionada en el proceso de publicación de la información financiera con la finalidad de obtener alguna ganancia privada, sin facilitar la operación neutral del proceso en cuestión». Profundizando más en este aspecto, Healy y Whalen (1999: 368) afirman que:

la manipulación de las cifras contables tiene lugar cuando los directivos usan su propio juicio en la elaboración de la información financiera y en la estructuración de transacciones, con la finalidad de alterar los informes contables para confundir a los usuarios de dicha información acerca de la realidad económica de la empresa, o para influir en determinados contratos que dependen de las cifras contables.

Además, de acuerdo con Guevara y Cosenza (2006: 5), la manipulación contable se encuentra escondida «detrás de complicadas e intrincadas operaciones y tecnicismos contables que hacen para el usuario poco menos que imposible su identificación; condicionando y limitando el poder de sus decisiones y dejándolo en una clara posición de desventaja informativa asimétrica».

Relacionado con este último concepto surge lo que se conoce como contabilidad creativa. Al no tratarse éste de un concepto vital para este trabajo, no ahondaremos al respecto, si bien, es preciso destacar que no existe una definición sobre la misma que ponga en común a todos los autores, ya que algunos la entienden como una práctica dentro de la ley pero con aprovechamiento {Griffiths (1988), Jameson (1988), Schipper (1989), Healy y Whalen (1999), Gay de Liébana Saludas (1999), Cano Rodríguez (2002) o Vidal Blasco (2002)}, otros como un hecho que va en contra de la imagen fiel {Naser (1993), Rojo Ramírez (1993), Amat Salas y Blake (1996), Gutiérrez García y Grajal Martín (1996) o Laínez Gadea y Callao Gastón (1999)}, o incluso hay quien la considera fraude (Blasco Lang, 1998).

Unido a esto, el propio Detoef, en otra de sus célebres frases, donde emitió una de sus habituales diatribas contra las malas artes contables, añadió: «el contable

⁵ Se trabaja mal en una fábrica donde casi no se ve. Y para ver claro son necesarias una buena iluminación y una buena contabilidad

se cree el amo de la casa sólo porque hace las cuentas. En esta línea, tal vez el faro que ilumina el camino crea que es él quien conduce el automóvil».

A modo de resumen, Guevara y Cosenza (2006: 15) sintetizan en la siguiente tabla los principales efectos y motivaciones que pueden llevar a una empresa a maquillar la realidad

TABLA 5.3. Efectos y motivaciones que pueden llevar a una empresa a maquillar la contabilidad

Ti-po	Efectos desea-dos	Motivaciones
MEJORAR LA IMAGEN DESEADA	Incrementar el valor de la empresa.	Buena valoración de la labor directiva por parte de los propietarios y/o accionistas.
	Evitar bajas abruptas en las cotizaciones.	Defensa frente a adquisiciones agresivas no deseadas. Incrementar retribuciones personales.
	Presentar un beneficio elevado.	Obtener financiación externa como préstamos bancarios o nuevas inversiones bursátiles. Obtener condiciones ventajosas para la celebración de contratos.
	Presentar una imagen fortalecida de los indicadores de solvencia y liquidez.	Fortalecer la posición individual para adquirir otras empresas. Permanecer en el puesto de trabajo o alcanzar aumentos o promociones. Cumplir con estándares mínimos presupuestados o exigidos.
PRESENTAR UNA SITUACIÓN DE ESTABILIDAD	Reducir la variabilidad de los beneficios y presentar un perfil de riesgo favorecido por la estabilidad.	Valoración positiva de la gestión ejecutiva. Estabilizar las retribuciones recibidas con base en bonificaciones especiales. Obtener mayor prestigio personal. Obtener mejor valoración y cotización de las acciones por parte del mercado.
	Evitar excesivas fluctuaciones o volatilidad que pueda deteriorar la imagen de la empresa a largo plazo.	Mejorar las condiciones para la celebración de contratos. Guardar resultados excedentes para situaciones desventajosas en el futuro. Disminuir las sospechas por parte del Estado de existencia de monopolio que lleven a reducir tarifas de productos o servicios regulados. Suavizar la carga impositiva.
PRESENTAR UNA SITUACIÓN DESMEJORADA	Presentar beneficios deprimidos o pérdidas elevadas.	Presentar una situación financiera bastante delicada para obtener ventajas en la renegociación de contratos de deuda. Ahorrar beneficios para capitalizarlos en ejercicios futuros menos favorables.
	Presentar una imagen deteriorada de los indi-	Presentar una situación de excepción para acceder a subvenciones gubernamentales, multilaterales, regulaciones de empleo, negociaciones de contratos colectivos, exenciones de

Ti- po	Efectos desea- dos	Motivaciones
	cadadores de sol- vencia y liqui- dez.	tributos, etc. Disipar sospechas de existencia de monopolio. Evitar disminución de tarifas en servicios y productos regula- dos por el Estado.

Fuente: Guevara y Cosenza (2006: 15)

Por otra parte, tampoco debe olvidarse la conocida relación coste-beneficio en la obtención de toda la información necesaria. Al respecto, Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2012: 17) cuentan:

no se trata de conseguir la máxima información posible, puesto que puede llevarnos mucho tiempo obtenerla o ser de escasa utilidad. Además, el esfuerzo en obtener e interpretar una excesiva cantidad de información puede llevarnos a importantes retrasos en la realización del análisis. El análisis debe realizarse a un coste razonable y en el tiempo oportuno, utilizando para ello la última información disponible.

Y para colmar el vaso existe otra limitación proveniente del propio subsector objeto de análisis.

Como es sabido, ya que ha sido analizado en capítulos anteriores, parte de la flota que está bajo interés español, ondea bandera extranjera. Ello quiere decir que estos buques pertenecen a empresas, las cuales en gran parte están radicadas en países de donde actualmente es muy difícil, y hasta a veces imposible, extraer información financiera de las mismas. A saber, Ecuador, El Salvador, Belice, Guatemala, Panamá, Curazao, Cabo Verde o Seychelles, entre otros. Por ello, el análisis que realizaremos en los apartados posteriores está basado sólo en los datos de las empresas armadoras españoles que, como hemos visto, es prácticamente la mitad de la flota. Ahora, eso sí, analizaremos el recorrido de los últimos siete años del 100% del subsector atunero congelador español.

Así, por todas las limitaciones expuestas, tal vez, Fridson (1997: 31), escribía:

Los que publican estados financieros han sido retratados, bajo una luz nada halagadora, como alumnos aventajados de Maquiavelo que siempre se decantarán por la opción contable que tienda a elevar más la cotización de sus acciones, en lugar de ayudar generosamente al analista a plasmar una imagen precisa de su situación financiera. En lugar de compartir el optimismo que impulsa a todas las grandes empresas mercantiles, el analista hará bien en mantener una cierta actitud de escepticismo rayana en la desconfianza.

De modo que ejemplifica la labor del analista así:

De la misma manera que un maestro de ajedrez prevé los futuros movimientos de un oponente, los analistas que deseen destacar deben considerar qué gambitos podrían usar ellos mismos si se sentaran en la silla de quien publicó la información (ibíd., 1997: 32).

Como sea, y a pesar de todas las limitaciones anteriores, y aun conociendo que cuanto mayor es el riesgo, más pequeña es la letra con que se da cuenta de él, el análisis económico-financiero es, sin duda ninguna, la mejor manera para diagnosticar la situación y perspectivas de la empresa con el fin de poder tomar las decisiones adecuadas. Y así lo afirmaba la profesora Elechiguerra Arrizabalaga (1993: 280):

La información contable, aunque tenga limitaciones, sigue siendo el único medio eficaz para conocer la realidad de la empresa.

5.2.5 Las cuentas anuales de cara al análisis

Dado que en los capítulos previos ya han sido estudiadas las características del subsector, y de cara a centrar esta investigación al cuarto de los pasos de los que hablaban Stickney, Brown y Wahlen (2007) (analizar la rentabilidad actual y el riesgo de la empresa utilizando la información de los estados financieros) en los apartados posteriores estudiaremos las herramientas más utilizadas para dicho análisis financiero. A destacar:

- La comparación de los estados financieros mediante el análisis horizontal o porcentajes, tanto horizontales como verticales.
- Análisis mediante ratios.

Sin embargo, en aras de una mayor comprensión es interesante mostrar ciertas pinceladas acerca de los estados financieros. De ellos el párrafo 9 de la NIC 1 (IASB, 2015: 2-3) dice:

Los estados financieros constituyen una representación estructurada de la situación financiera y del rendimiento financiero de una entidad. El objetivo de los estados financieros es suministrar información acerca de la situación financiera, del rendimiento financiero y de los flujos de efectivo de una entidad, que sea útil a una amplia variedad de usuarios a la hora de tomar sus decisiones económicas. Los estados financieros también muestran los resultados de la gestión realizada por los administradores con los recursos que les han sido confiados. Para cumplir este objetivo, los estados financieros suministrarán información acerca de los siguientes elementos de una entidad:

- (a) activos;

(b) pasivos;

(c) patrimonio;

(d) ingresos y gastos, en los que se incluyen las ganancias y pérdidas;

(e) aportaciones de los propietarios y distribuciones a los mismos en su condición de tales; y

(f) flujos de efectivo.

Esta información, junto con la contenida en las notas, ayuda a los usuarios a predecir los flujos de efectivo futuros de la entidad y, en particular, su distribución temporal y su grado de certidumbre.

Al respecto de los estados financieros el apartado 1 del artículo 34 del Código de Comercio (1885) establece lo siguiente:

Al cierre del ejercicio, el empresario deberá formular las cuentas anuales de su empresa, que comprenderán el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, un estado que refleje los cambios en el patrimonio neto del ejercicio, un estado de flujos de efectivo y la Memoria. Estos documentos forman una unidad. El estado de cambios en el patrimonio neto y el estado de flujos de efectivo no serán obligatorios cuando así lo establezca una disposición legal.

En consecuencia, con la entrada en vigor de la Ley 22/2015 de Auditoría de Cuentas el ECPN no será obligatorio para las empresas que se acojan al PGC Pymes (nunca ha sido obligatorio el EFE). Y así, se refrenda al modificarse el artículo 257 de la Ley de Sociedades de Capital (2010), donde se muestran los requisitos para presentar balance abreviado. Por su parte, el artículo 258 de la citada ley establece los límites para poder presentar cuenta de pérdidas y ganancias abreviada. Ambos artículos en resumen quedan así:

	Balance, ECPN y memoria abreviados	Cuenta de PyG abreviados
Total activo	≤ 4.000.000 €	≤ 11.400.000 €
Importe neto cifra de negocios	≤ 8.000.000 €	≤ 22.800.000 €
N.º medio trabajadores	≤ 50 empleados	≤ 250 empleados

Así, los estados contables que forman las CCAA de las empresas, sean abreviadas o no, forman un todo, como una unidad.

CAPÍTULO 6. COMPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS. SU EVOLUCIÓN Y RATIOS

«El dinero habla un lenguaje que todas las naciones entienden» (Ben Apha)

6.1 INTRODUCCIÓN

En los capítulos anteriores, hemos expuesto algunas de las peculiaridades de este subsector. Sin embargo, en Ugalde Zabala (2014: 156-160) hemos analizado más en profundidad algunos datos, concretamente de los atuneros congeladores controlados por intereses vascos, desde su nacimiento en 1964 hasta el año 2013. Así, a pesar de que el número de buques atuneros congeladores tuvo un alto crecimiento hasta el año 1980, periodo tras el cual se mantiene prácticamente constante encadenando pequeñas subidas y bajadas, podemos afirmar que la capacidad de pesca ha ido in crescendo hasta mediados de la primera década del siglo XXI. Después se ha mantenido medianamente constante.

El subsector atunero congealdor se trata de un subsector maduro donde son habituales los dientes de sierra, es decir, suele enlazar ciclos de tres a cinco años positivos con otro par negativo. De modo que, en el presente capítulo estudiaremos la evolución del subsector a través de la información económico-financiera y analizar su rentabilidad para un periodo de siete años, concretamente desde el 2009 hasta el último año accesible a fecha de finalización de este trabajo, 2015.

El resultado que expondremos a lo largo del resto de este capítulo es consecuencia de una base de datos creada ad hoc, para la cual hemos agregado las CCAA de cada una de las empresas referidas en el apartado 5.1 [(Anexo 3, Anexo 4, Anexo 5 y Anexo 6, correspondiendo al Activo, pasivo, Cuenta de Pérdidas y Ganancias (P y G) y Estado de Flujos de Efectivo (EFE) agregados, respectivamente].

Sin embargo, y en pos de permitir actuar a las empresas lo más rápido posible en cuanto a la toma de sus decisiones, las mismas han necesitado de unos cambios para hacerlas más ágiles a efectos del análisis económico-financiero de las mismas, dando origen a las cuentas anuales pro-forma, que según Rojo Ramírez (2011: 71) son «cuentas anuales preparadas para el análisis y valoración de la empresa». En el caso del balance y del EFE se han realizado dos reclasificaciones pro-forma, los cuales ofrecen diferentes informaciones necesarias para el logro de los objetivos propuestos. De modo que, facilitarán el conocimiento de la composición y actividad del subsector

Así, las CCAA pro-forma sobre las que se basará este estudio están recogidas en los anexos siguientes:

- Balance: Anexo 7, Anexo 8, Anexo 9 y Anexo 10.
- Cuenta de Pérdidas y Ganancias: Anexo 11.
- EFE: Anexo 12 y Anexo 13.

6.2 EL BALANCE DE SITUACIÓN

El balance de situación muestra una información estática, de un momento dado, en este caso el 31 de diciembre, de la posición financiera de la empresa, es decir, por un lado muestra el listado de recursos o activos controlados por una entidad y, por otro, las fuentes que financian dichos recursos.

Tal y como hemos comentado, en pos de un mejor servicio para el propósito de estudio y análisis, hemos reclasificado las CCAA presentadas por la empresas tomando como base a Rojo Ramírez (2011), dado que después de una amplia revisión bibliográfica encontramos que para el subsector estudiado es el que mejor ayuda a cumplir con los objetivos de análisis económico-financiero específicos.

Así, como resultado de tal reclasificación se encuentran:

- Balance pro-forma,
- Balance pro-forma versión Capital Invertido (CI).

6.2.1 Balance pro-forma

A modo orientativo del calado de este subsector, la **TABLA 6.1** y la **TABLA 6.2** muestran la aplicación y el origen de los fondos promedio del subsector objeto de estudio para el periodo indicado (2009-2015) bajo la primera de las dos recomposiciones del balance comentada.

TABLA 6.1. Balance promedio periodo 2009-2015. Activo

ACTIVO	PROMEDIO	% VERT.
A. ACTIVO NO CORRIENTE (ANC)	395.299.390,93	60,12%
<i>AI. ACTIVO FIJO DE NATURALEZA ECONÓMICA (AFe) ó ACTIVO INMOVILIZADO (AI)</i>	<i>389.545.660,05</i>	<i>59,25%</i>
<i>INMOVILIZADO INTANGIBLE</i>	<i>4.406.419,13</i>	<i>0,67%</i>
<i>I. Inmovilizado intangible</i>	<i>4.406.419,13</i>	<i>0,67%</i>
<i>INMOVILIZADO MATERIAL</i>	<i>255.681.157,12</i>	<i>38,89%</i>
<i>II. Inmovilizado material</i>	<i>255.681.157,12</i>	<i>38,89%</i>
<i>OTRO INMOVILIZADO (OI)</i>	<i>129.458.083,80</i>	<i>19,69%</i>
<i>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas</i>	<i>101.189.624,41</i>	<i>15,39%</i>
<i>VI. Activo por impuesto diferido</i>	<i>28.268.459,39</i>	<i>4,30%</i>

ACTIVO	PROMEDIO	% VERT.
A2. ACTIVO FIJO DE NATURALEZA FINANCIERA (AFf)	5.753.730,88	0,88%
<i>V. Inversiones financieras a largo plazo</i>	5.753.730,88	0,88%
B. ACTIVO CORRIENTE	262.176.220,80	39,88%
B2. ACTIVO CIRCULANTE DE EXPLOTACIÓN (AC_{Exp}), económico	198.799.457,59	30,24%
B2.1. INVENTARIOS	61.013.091,63	9,28%
<i>II. Existencias</i>	61.013.091,63	9,28%
B2.2. DEUDORES COMERCIALES (DCm)	105.686.102,77	16,07%
<i>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</i>	85.492.169,54	13,00%
<i>VI. Periodificaciones a corto plazo</i>	3.273.474,36	0,50%
<i>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo</i>	16.920.458,87	2,57%
B2.3. DISPONIBLE	28.756.735,48	4,37%
<i>VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</i>	28.756.735,48	4,37%
B2.4. OTROS ACTIVOS CORRIENTES (OAC)	3.343.527,72	0,51%
<i>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</i>	3.343.527,72	0,51%
B1. ACTIVO CIRCULANTE AJENO A LA EXPLOTACIÓN (AC_{AExp}), atípico o financiero, ó ACTIVO CIRCULANTE FINANCIERO (ACf)	63.376.763,20	9,64%
<i>V. Inversiones financieras a corto plazo</i>	63.376.763,20	9,64%
TOTAL ACTIVO (A + B)	657.475.611,73	100,00%

Fuente: Elaboración propia

En este sentido, las inversiones fijas [Activo No Corriente (ANC), TABLA 6.1] para este periodo habían ascendido hasta el 60,12% del total del activo, de los cuales más de la mitad, un 38,89% sobre el total del activo, correspondían al inmovilizado material, principalmente y como es lógico a los propios buques atuneros congeladores. Tampoco son de desdeñar las cifras correspondientes a las inversiones en empresas del grupo y asociadas, las cuales ascendían hasta el 15,39% sobre el total de activo. Y es que, como antes hemos citado, la mitad de la flota controlada por estas empresas opera bajo pabellón de tercer país, y de esta manera estos barcos pertenecen a empresas radicadas en esos países que forman, a su vez, parte del grupo de la empresa domiciliada en España.

Por su parte, el Activo Circulante (AC) suponía el 39,88% del total, de los cuales los más importantes y en este orden eran: los deudores comerciales con un 13%, las inversiones financieras a corto (9,64%) y las existencias, mayormente el pescado que al cierre del ejercicio tenían a bordo, un 9,28%.

TABLA 6.2. Balance promedio periodo 2009-2015. Pasivo

PASIVO	PROMEDIO	% VERT.
A) PATRIMONIO NETO RECURSOS PROPIOS (RP)= CS+BR+ORPr	258.709.575,89	39,35%
<i>A-1) Fondos propios</i>	243.396.468,94	37,02%
A1. APORTACIONES (CAPITAL)(CS)	60.859.184,30	9,26%

PASIVO	PROMEDIO	% VERT.
A2. BENEFICIOS RETENIDOS (BR)	182.537.284,63	27,76%
A3. OTROS RECURSOS PROPIOS (ORPr)	15.313.106,96	2,33%
A-2) Ajustes por cambios de valor	3.052.218,78	0,46%
A-3) Subvenciones, donaciones y legales recibidos	12.260.888,17	1,86%
EXIGIBLE TOTAL ó RECURSOS AJENOS O PASIVO (RA)= OFLP+ RALP+PC	335.389.272,63	51,01%
OBLIGACIONES FINANCIERAS L.P. (OFLP)	132.078.241,56	20,09%
B) II. Deudas a largo plazo	124.091.219,25	18,87%
B) III. Deuda con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	7.987.022,31	1,21%
PASIVO CIRCULANTE (PC)= PC_{Exp} + PC_f	203.311.031,07	30,92%
PASIVOS CIRCULANTES DE EXPLOTACIÓN (PC_{Exp}) ó ACREDORES COMERCIALES (Acm)	75.762.849,41	11,52%
C) V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	75.722.464,12	11,52%
C) VI. Periodificaciones a corto plazo	40.385,30	0,01%
PASIVOS CIRCULANTES FINANCIEROS (PC_f)= OFCP + OPC	127.548.181,66	19,40%
OBLIGACIONES FINANCIERAS C.P. (OFCP)	106.020.981,87	16,13%
C) III. Deudas a corto plazo	96.815.348,12	14,73%
C) IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas	9.205.633,76	1,40%
OTRO PASIVO CIRCULANTE (OPC)	21.527.199,79	3,27%
B) I. Provisiones a largo plazo	852.834,67	0,13%
B) IV. Pasivos por impuestos diferidos	20.039.073,95	3,05%
C) II. Provisiones a corto plazo	635.291,17	0,10%
PASIVO AJENO A LA EXPLOTACIÓN (RA_f)	63.376.763,20	9,64%
A-1) Fondos propios (Ajenos a la explotación)	63.376.763,20	9,64%
TOTAL PASIVO (A + B)	657.475.611,73	100,00%

Fuente: Elaboración propia

Por su parte, en la clasificación propuesta en la TABLA 6.2, de acuerdo con Rojo Ramírez (2011) diferenciamos los Pasivos Ajenos a la Explotación (RA_f), ya que al existir activos no afectos a la actividad ha de existir por uniformidad su financiación.

De esta manera, teniendo en cuenta lo expuesto, llama la atención casi el perfecto equilibrio existente entre los Recursos Propios (RP) y Recursos Ajenos (RA). Así, estos últimos representaban el 51,01% de la financiación total, la cual a su vez, se divide entre recursos ajenos a largo plazo con coste (20,09%), mayormente deudas a largo, y Pasivo Corriente (PC), esto es, obligaciones a corto plazo (30,92%). Éste es la suma del Pasivo Circulante de Explotación (PC_{Exp}) (11,52%) y del Pasivo Circulante financiero (PC_f) (19,40%), el primero prácticamente en su totalidad son deudas con acreedores comerciales, mientras que en el segundo hay que destacar las deudas a corto con un 14,73%. Por su parte, la

financiación propia ascendía hasta al 48,99% (39,35% + 9,64%), de los cuales un 37,40% (27,76% + 9,64%) conciernen a las reservas, lo que muestra que es un hecho común en este subsector no repartir excesivos dividendos.

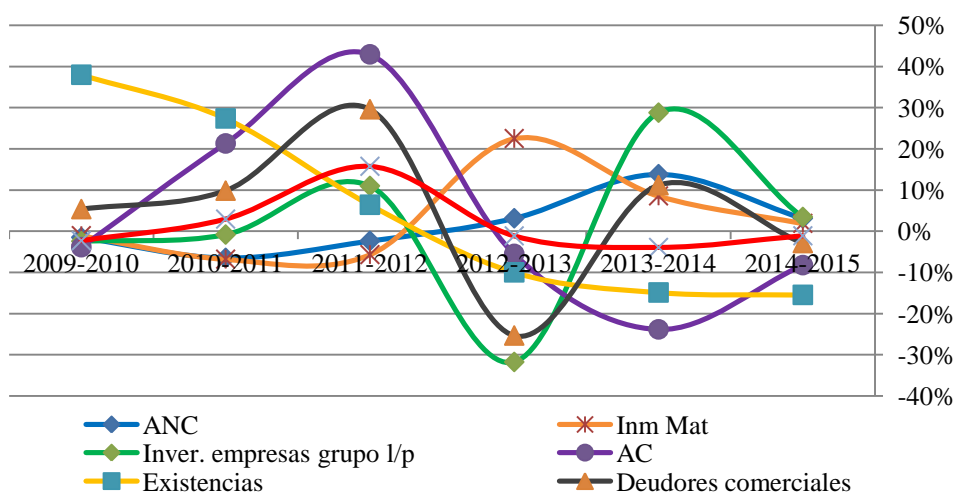
A pesar de que las dos tablas anteriores son muy interesantes, para realizar un diagnóstico preciso conviene basarse en los Anexos 7 y 8.

6.2.1.1 Activo

El Anexo 7 recoge el activo del subsector atunero congelador español reclasificado en función de la primera de las clasificaciones del balance citada.

Además y como resumen del mismo, los gráficos contiguos (GRÁFICO 6.1, GRÁFICO 6.2 y GRÁFICO 6.3) serán de gran ayuda para entender el cambio experimentado por algunos bloques y partidas de activo.

GRÁFICO 6.1. Variación anual de los elementos más importantes de activo



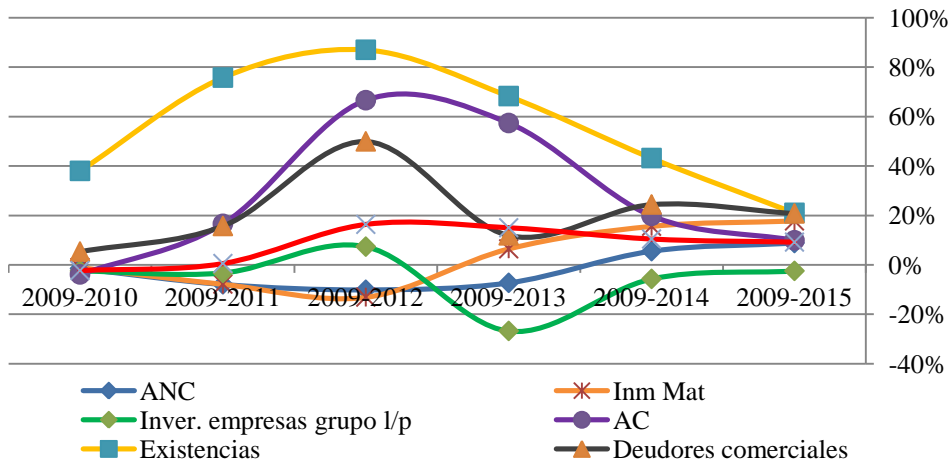
Fuente: Elaboración propia

El GRÁFICO 6.1 muestra la variación que los elementos allí indicados experimentaron de un ejercicio a otro. A simple vista podemos observar que todos los elementos, salvo existencias que sufrió una variación anual cada vez menor, presentaron altibajos, siendo los más destacados los referidos al AC y a las inversiones en empresas asociadas a largo plazo.

El GRÁFICO 6.2 muestra la variación de los elementos correspondientes desde el año de origen hasta el año en cuestión. De esta forma y como ejemplo, las existencias hasta el ejercicio 2012 habían ascendido más de un 80% respecto a 2009 y después habían sufrido un importante descenso. Ahora bien, relacionando esta partida con lo visto en el gráfico anterior puede llevarnos a equívocos, puesto que lo que en un principio parecía un descenso año tras año, realmente se trataba de aumento anual de los primeros tres años, aunque cada vez menor, hasta

que después de 2012 había sido negativo, dicho de otro modo, descenso, y además cada vez mayor año tras año.

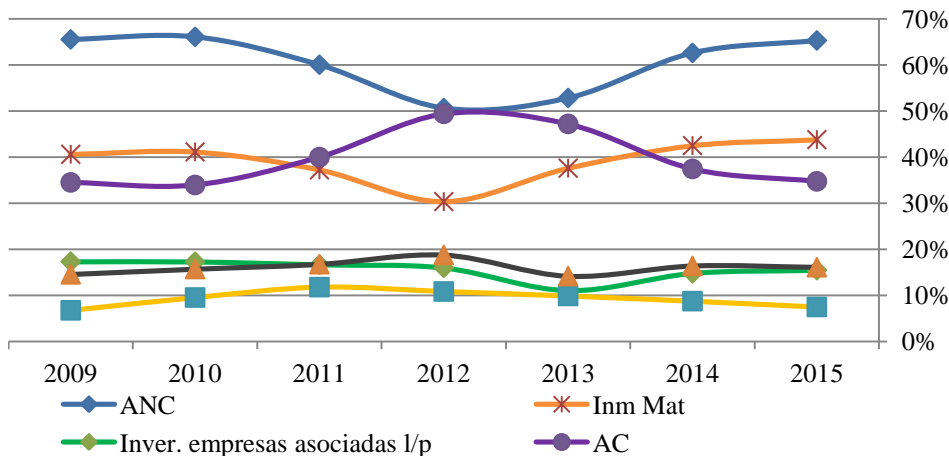
GRÁFICO 6.2. Variación desde la fecha base (2009) de los elementos más importantes de activo



Fuente: Elaboración propia

Por último, el **GRÁFICO 6.3** muestra la importancia relativa de cada elemento allí contenido, de modo que ayuda a entender cuáles son los elementos más importantes del activo y puede llevar a relativizar algunos movimientos mostrados en los dos gráficos anteriores.

GRÁFICO 6.3. Porcentajes verticales de activo



Fuente: Elaboración propia

Dicho lo cual, lo primero a destacar del Anexo 7 es el aumento experimentado por el subsector en cuanto a sus inversiones totales (AT) (lógicamente y en consonancia como posteriormente veremos ha ocurrido exactamente lo mismo en cuanto a la financiación), pasando de los 614.409.968,29 € del 2009 a los 670.709.260,54 € del 2015, siendo su incremento del 9,16%. Ahora bien, las

necesidades de financiación tuvieron su punto álgido en el 2012, año de mayor actividad (GRÁFICO 6.2) durante el periodo analizado, llegando hasta los 714.707.832,14 €, momento tras el cual el descenso ha sido gradual.

Durante todo este periodo, siempre existieron más inversiones a largo (ANC) que a corto (AC) (GRÁFICO 6.3), aunque en el 2012 casi se equipararon, siendo un 50,62% y un 49,38% las inversiones a largo y corto, respectivamente, consecuencia del menor valor contable del inmovilizado material, elemento éste más importante dentro del ANC. Desde entonces, la diferencia entre ambas magnitudes fue en aumento, hasta llegar prácticamente y en términos relativos a niveles del 2009 (65,29% en 2015 y 65,52% en 2009), debido al aumento que estudiaremos posteriormente del inmovilizado material, si bien, y en lógica con el párrafo anterior en términos absolutos hubo un incremento del ANC respecto al 2009 del 8,78%.

La práctica totalidad del ANC de cada uno de los años objeto de estudio es de naturaleza económica (AFe) (64,92% del AT frente a 65,29% en 2015), tal y como podemos comprobar en la TABLA 6.1. Dentro del AFe los bloques más importantes son el inmovilizado material y el Otro Inmovilizado (OI), principalmente inversiones de control, suponiendo en 2015 un 43,77% y 20,59% sobre el AT, respectivamente.

Y es precisamente debido al inmovilizado material única y exclusivamente el aumento citado a partir del 2012 de las inversiones a largo, siendo el año en el que más crecieron el 2013, un 22,49% (GRÁFICO 6.1).

Dentro del inmovilizado se incluyen diferentes partidas, algunas tan importantes y vitales para la actividad de la extracción pesquera como son los buques y las redes, si bien también son importantes los terrenos y las construcciones.

TABLA 6.3. Buques atuneros congeladores adquiridos y dados de baja entre 2009-2016

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Altas, 13 buques	1				1 (1)	6 (1)	5 (1)
Bajas, 10 buques		1		1	2	2 (2)	4 (3)

Fuente: Elaboración propia

Hay que recordar, tal y como hemos analizado en un capítulo anterior y está resumido en la TABLA 6.3 que sólo 3 de las 13 unidades que entraron y 5 de los 10 que fueron dadas de baja, estaban incluidas dentro de las CCAA referenciadas, debido a la nacionalidad española de su bandera (en paréntesis en la tabla). Aunque también estaban incluidos en las cuentas anuales de ciertas empresas, los buques de apoyo (conocidos también como supply) que las mismas poseían como complemento de algunos atuneros congeladores. Todos los nuevos buques eran altamente sofisticados, de ahí que se reducía, en la medida de lo posible, el riesgo tecnológico y, emparejado, el riesgo de mar.

De esta manera, hay que destacar en cuanto a número de barcos (atuneros congeladores) que las unidades con menor valor neto contable son las que habían sido baja, valga de ejemplo lo sucedido en el ejercicio 2015, cuando a pesar del descenso de tres unidades, uno de los cuales se hundió debido a una explosión en la sala de máquinas, un claro ejemplo de riesgo de mar en su plenitud; y el alta sólo de una, la cuantía bruta de «Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material» se vio incrementado en un 1,41% respecto al ejercicio inmediatamente anterior.

Además, en el último año los terrenos y construcciones habían aumentado un 105,48% respecto al 2014 debido, casi en su mayoría, a la construcción de una nueva sede para una de las empresas que integran este subsector.

Por otro lado, el Otro Inmovilizado (OI) supuso una media casi del 19,69% (TABLA 6.1) durante el periodo de estudio, siendo su importancia en 2015 del 20,59% sobre el total de las inversiones, de los cuales un 15,45% del AT correspondían a las inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo. Los cambios acontecidos en este inmovilizado no vinieron de la mano de instrumentos de patrimonio en empresas del grupo, cuales prácticamente se mantuvieron constantes en el periodo 2009-2015, sino que fueron motivados por los créditos concedidos a estas empresas.

En este septenio, éstos sufrieron una caída del 17,12%, sin embargo en 2013 prácticamente desaparecieron, momento tras el cual volvieron a crecer. Curiosamente en 2013 cayó tanto porque tres de las empresas que forman parte de subsector liquidaron sus créditos con empresas vinculadas y después crecieron porque otras tres empresas, distintas todas ellas a las anteriores, concedieron créditos a empresas vinculadas, previsiblemente para que estas últimas pudiesen adquirir nuevos barcos.

Para finalizar con el análisis del ANC, el AFF son en exclusiva inversiones financieras a largo plazo. Ahora bien, salvo algún ejercicio como el 2010, cuando supusieron el 1,57% del AT, no han sido unas inversiones significativas.

Inversamente a lo que ocurría con el ANC, la influencia del AC se puede dibujar en forma de campana (GRÁFICO 6.3), de lo que se deduce su continuo aumento hasta el 2012 y su posterior descenso hasta representar en 2015 el 34,71% del AT, trascendencia muy similar a la del 2009 (34,48%), pero sin embargo el AC ha aumentado en el septenio analizado un 9,89%.

Dentro del AC, encontramos el Activo Circulante de Explotación (AC_{Exp}) y el Activo Circulante Ajeno a la Explotación (AC_{AExp}). Durante el periodo de estudio el primero siempre fue considerablemente mayor al segundo (TABLA 6.1), valga de ilustración la situación del 2015 donde el AC_{Exp} fue el 27,47% del AT y el AC_{AExp} el 7,25% restante, consecuencia de una importante actividad de explotación.

Como comentábamos anteriormente, las existencias fueron creciendo hasta 2012 (GRÁFICO 6.2) y ese crecimiento del primer trienio (2009-2012) fue cada

vez menor y, por el contrario, el descenso sufrido anualmente es los siguientes cuatro años, cada vez mayor, de ahí que gráficamente (**GRÁFICO 6.1**) se vislumbre un constante descenso en cuanto a número de existencias.

Por su parte, el AC_{Exp} está integrado por los siguientes bloques: inventarios, Deudores Comerciales (DCm), disponible y Otro Activo Circulante (OAC), siendo el bloque más importante de todos el segundo (**TABLA 6.1**), si bien, es destacable la participación de los inventarios y en 2013 y 2012 del disponible también.

Así, los inventarios supusieron una media de 9,28% (**TABLA 6.1**) del septenio estudiado. Salvo algún anticipo a proveedores existente en algún año y unos pocas existencias comerciales (sólo una de las empresas recoge esta partida), se trataban en su totalidad de productos terminados y materias primas y otros aprovisionamientos. En el primero se incluían el pescado a bordo y mercancía en tránsito, mientras que dentro de la segunda partida estaban: los repuestos, combustibles y lubricantes necesarios para el buen funcionamiento del buque; los víveres, elementos fundamentales éstos para la vida en el buque; los pertrechos de pesca y la sal, elemento esencial para el tipo de buque del que se está tratando este análisis, al ser esencial para el sistema de congelación del atún⁶.

Lo primero a destacar en cuanto a las existencias comerciales es el aumento del 13,49% observado para el periodo analizado, lo cual es un signo positivo para el subsector, ya que estas empresas no almacenan pescado en sus frigoríficos (llamados cubas) más allá del tiempo en el que permanecen en la mar o en ruta hacia la descarga. Esto además, corrobora lo ocurrido con las existencias comerciales en los años 2011, 2012 y 2013, cuando el precio de las capturas llegó a su cenit.

Por su parte, las materias primas y otros aprovisionamientos fueron aumentando casi constantemente hasta el 2014 previsiblemente debido al aumento del precio

⁶ A modo de curiosidad, puede resultar de interés conocer el sistema de congelación de este tipo de buques. Así, una vez que el atún entra en el parque de pesca, el pescado se va destinando a su cuba correspondiente, la cual previamente está llena de agua de mar aproximadamente a -1°C . Como los atunes que entran tienen una temperatura aproximada de $25-32^{\circ}\text{C}$, el agua de la cuba se calienta. Cuando ésta vuelve otra vez a la temperatura inicial (-1°C), tiempo que varía en función del tamaño de las piezas, se vacía la cuba, dejando lógicamente el atún dentro, para volver a llenarla con salmuera, ello obliga a almacenar gran cantidad de sal en el barco. Con ésta se alcanzarán temperaturas de alrededor -8°C y después se volverá a vaciar la cuba, si bien, el proceso de enfriado seguirá en seco, llegando a alcanzar el pescado temperaturas que rondan los -20°C . Hay ocasiones, a veces por problemas de espacio en el buque, que el pescado es congelado directamente en salmuera, aunque en los últimos años parece que se ha optado por intentar congelar el pescado primero en agua de mar y luego en salmuera, debido a un mejor estibado del pescado en las cubas, con su consecuente aumento de capacidad de carga, que la congelación directa en salmuera, por aquello de la flotabilidad del atún.

del crudo, algo que afecta muy negativamente a la economía de estas empresas por su alto consumo.

Por otro lado, en este subsector los Deudores Comerciales (DCm) siempre han sido el bloque más importante dentro del AC_{Exp} (TABLA 6.1), principalmente por las partidas de clientes por ventas y clientes de empresas del grupo. Hasta el 2011 fueron aumentando paulatinamente (GRÁFICO 6.1). En el periodo 2011-2012 crecieron de forma considerable (29,59%), cuando en comparativa con las existencias, éstas se elevaron un 6,40%, lo que puede llevar a pensar que se vendía más o en peores condiciones financieras. Como analistas externos a la empresa no tenemos datos suficientes para saber el motivo real. Por su parte, en el periodo posterior (2012-2013), se dio la situación inversa, esto es, los DCm sufrieron una caída importante (25,36%) y las existencias una caída menor (10,01%). Lógicamente con la limitación anterior podemos afirmar que se debe a una menor venta de existencias o a ventas en mejores condiciones financieras.

Como último a destacar dentro del AC_{Exp} se encuentra el DISP. Éste hasta el año 2013 experimentaba un incremento anual exponencial, habiendo llegado a crecer en el periodo 2009-2013 un 566,6% y representando en 2013 un 9,31% del AT. Pero en el año 2014 cedió un 59,48% respecto al 2013, causado por la compra de nuevos buques.

Para rematar el AC es preciso examinar lo ocurrido con el AC_{AExp} . Casi de manera semejante a lo ocurrido con el DISP, desde el año 2010 (en el periodo 2009-2010 cayó casi a la mitad) hasta el 2012 su aumento fue gradual, el 2013 prácticamente se mantuvo, mientras que el 2014 tuvo una caída de 44,06%, para posteriormente en 2015 disminuir un 7,72%. Este comportamiento se entiende también debido a que a partir del 2013 se comenzaron a comprar nuevos barcos, los cuales se tenían que financiar.

6.2.1.2 Pasivo

El pasivo en función de la clasificación del balance pro-forma, está recogido en el Anexo 8. Sobre él realizaremos el estudio de las variaciones acontecidas para el septenio objeto de estudio.

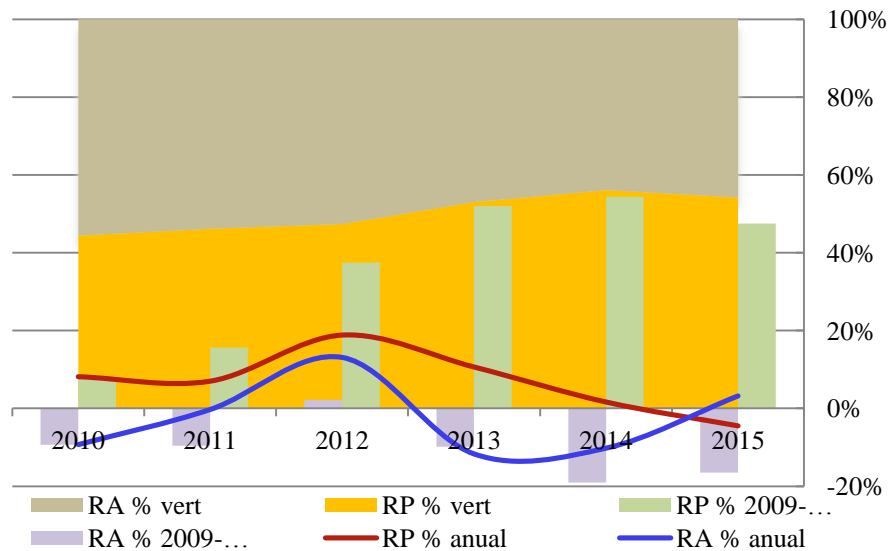
Debemos agregar que los gráficos posteriores (GRÁFICO 6.4, GRÁFICO 6.5, GRÁFICO 6.6 y

GRÁFICO 6.7) ayudan a lograr un mayor entendimiento de los sucesos ocurridos en cuanto al origen de los fondos del subsector atunero congelador.

En particular, el GRÁFICO 6.4 muestra las variaciones habidas en los bloques de RP y RA, tanto vertical como horizontalmente. Esta última teniendo en cuenta la variación de periodos anuales y la variación desde el año de origen (2009). La

primera, en cambio, es la suma de RP y RAf, ya que, como anteriormente comentábamos todos los RAf están compuestos por reservas.

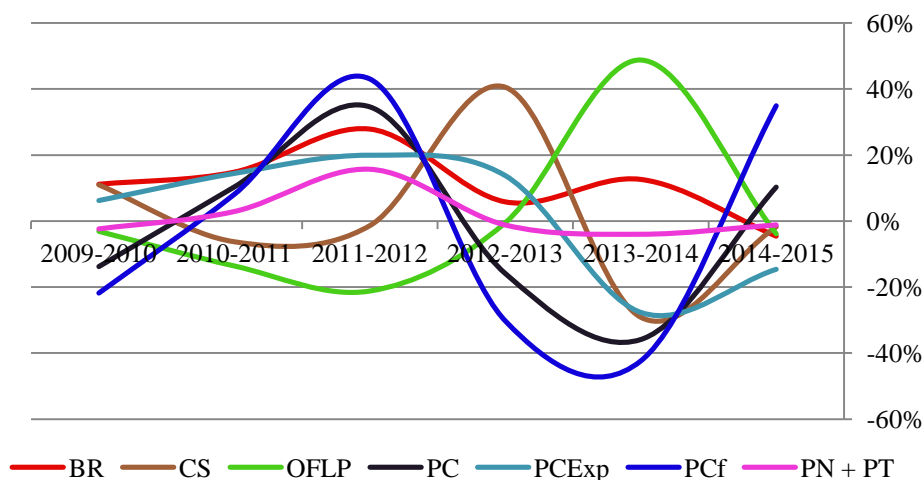
GRÁFICO 6.4. Variación de los RP y los RA



Fuente: Elaboración propia

Observando el **GRÁFICO 6.4** lo primero que llama la atención es el aumento de la proporción de los RP frente a los RA. La financiación propia ha ido en constante aumento hasta el 2014, si bien el aumento de los años 2013 y 2014 fue cada vez menor, mientras que en 2015 sufrió un leve descenso de 4,52%. Como veremos posteriormente el subsector se fue capitalizando con poco reparto de beneficios. Además, hasta el año 2012 el subsector se financiaba más con financiación ajena que propia, pero a partir de entonces se revirtió la situación.

GRÁFICO 6.5. Variación anual de los elementos más importantes de pasivo



Fuente: Elaboración propia

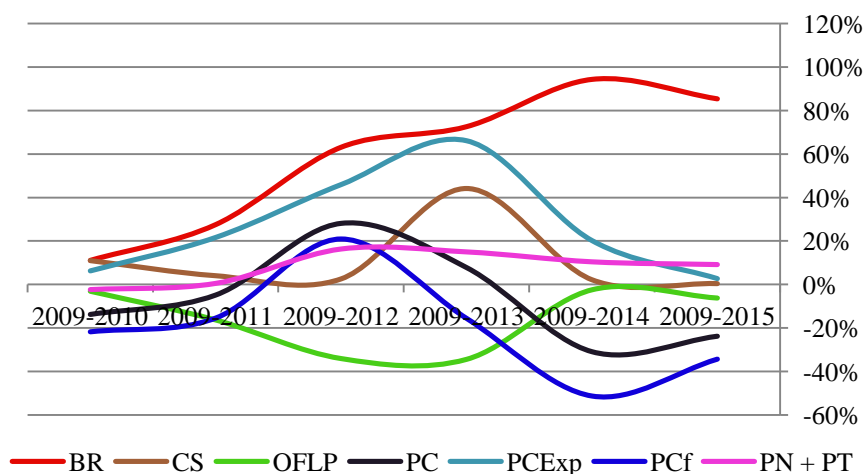
Los RA además de perder importancia en favor de los RP, durante el periodo analizado han sufrido un descenso del 16,47%, aunque en el último año crecieron un 3,18%.

Por lo que se refiere a los RP, éstos se engloban los siguientes bloques: Aportaciones o Capital (CS), Beneficios Retenidos (BR) y Otros Recursos Propios (ORPr)

Durante todo el septenio analizado el más importante de los tres bloques citados, ha sido, sin duda los BR. Como ilustración han supuesto una media (TABLA 6.2) del 27,76% de la financiación total, frente al 9,26% y el 2,33% del CS y ORPr, respectivamente. No obstante, en los últimos dos ejercicios esa diferencia ha sido mayor, como dato la situación del 2015: BR un 37,89% de la financiación total, CS un 8,34% y 0,69% los ORPr.

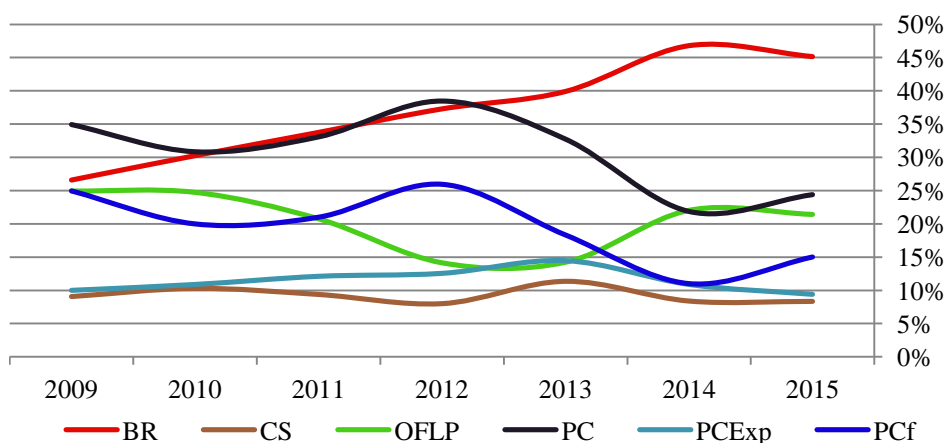
El CS mayormente se ha mantenido constante durante el periodo 2009-2015. Ha aumentado un 0,38% desde el año de origen (GRÁFICO 6.6). Si bien, el 2013 experimentó un importante ascenso respecto al año inmediatamente anterior de 40,53% (GRÁFICO 6.5), mayormente motivadas por la variación en el capital escriturado. Éste, en el ejercicio 2013 aumentó un 35,07% (21.170.142,04 €), lo cual se contrarrestó con la caída del 33,43% del año posterior (-27.259.510,71 €). Estas dos bruscas variaciones estuvieron relacionadas directamente con una de las empresas de este subsector, quien en 2013 realizó una ampliación de capital por compensación de créditos en una cuantía de 21.394.422,04 €, y posteriormente en 2014 la misma entidad acordó la reducción de capital por un importe de 27.259.511 € por compensación de resultados negativos de ejercicios anteriores y de reservas.

GRÁFICO 6.6. Variación desde la fecha base (2009) de los elementos más importantes de pasivo



Fuente: Elaboración propia

GRÁFICO 6.7. Porcentajes verticales de pasivo



Fuente: Elaboración propia

En cuanto a los BR lo primero a destacar es que para el análisis hemos considerado los referidos a la suma de BR y RAf. Sólo los mismos (BR) han supuesto de media un 37,4% $[(182.537.284,63 + 63.376.763,2) / 657.475.611,73]$ (TABLA 6.2) del Patrimonio Neto y Pasivo. Ahora bien, esa representatividad ha sido cada vez mayor (GRÁFICO 6.6), con la salvedad del último año, cuando disminuyó debido a la creciente competitividad, la incidencia negativa del tipo de cambio y el descenso en cuanto a las capturas de atún (

GRÁFICO 6.7).

De esta manera, observamos un constante aumento anual, salvo en el citado último ejercicio cuando cayeron un 4,6% (GRÁFICO 6.5). En total los BR del 2015 eran un 85,39% más que en 2009.

La partida más importante de los BR, son sin duda, las reservas. Como ilustración, en el 2015 éstas representaban el 48,86% [(279.100.059,76 + 48.610.382,35) / 670.709.260,54] de la financiación total.

Si comparamos el beneficio total habido en el periodo 2009-2014 (no se cuenta el del 2015 porque todavía estaba sin repartir), 176.833.622,63 €, con la variación total de las reservas del periodo 2009-2015 (158.342.159,83 €) muestra lo que anteriormente hemos afirmado; esto es, se trata de un subsector donde se reparten pocos dividendos.

Por su parte, el año 2012 fue cuando los BR experimentaron un mayor crecimiento, exactamente un 27,86% respecto al año 2011. Ello fue consecuencia del excelente resultado de ese ejercicio (el mejor con diferencia de todo el septenio) y, como hemos reiterado, del poco reparto que hubo de los beneficios del 2012 (de los 34.010.980,59 € de beneficios en 2012, sólo se repartieron 8.147.931,74).

Por otro lado, los ORPr prácticamente han desaparecido, ya que sólo suponen el 0,69% de la financiación total en 2015, si bien, en años anteriores, sobre todo en los primeros de este periodo su incidencia era bastante mayor, llegando incluso a representar el 4,45% o 3,84% de la financiación total en 2009 y 2010, respectivamente. El importante descenso del 83,14% sufrido por este bloque tenía que ver casi en su integridad con dos partidas:

- ajustes por cambios de valor en su epígrafe V, Otros. Y es que éstas eran básicamente los importes provenientes de una de las empresas que conforman el subsector atunero congelador, las cuales recogían la activación de créditos fiscales por inversión y que, a su vez, se imputaban a resultados a medida que se amortizaba el buque que las originó.
- Subvenciones. La mayor parte de las subvenciones no reintegrables se corresponden con ayudas concedidas para la modernización de los buques que las compañías poseían. Al ser éstas notoriamente menores con el paso de los años (en el periodo estudiado han caído un 77,65%) muestra que en los últimos años la financiación vía subvenciones se ha complicado sobremanera.

Por su parte, los RA, cuyas variaciones hemos analizado en párrafos anteriores, son la suma de las obligaciones financieras largo plazo (OFLP), los recursos ajenos a largo plazo (RALP) y el PC. De modo que, seguido pasaremos a explicar los cambios existidos en las OFLP y el PC (no ha habido RALP en este septenio), para poder así, entender lo ocurrido con los RA.

En lo que respecta a las OFLP, analizando primeramente la evolución de estos fondos, nos encontramos con un descenso de forma importante hasta el 2012 (34,08%), siendo éste el año que mayor caída sufrió respecto a su inmediato

anterior, 21,22%. Posteriormente, hasta el 2014 se mantuvieron prácticamente constantes, para ese año (2014) aumentar fuertemente un 48,77% y, finalmente, volver a caer un leve 3,88%, siendo la caída total del septenio analizado de 6,26%.

Algo semejante ocurre también con la participación de las OFLP en el total del origen de los fondos (

GRÁFICO 6.7), de forma que el año 2009 significó algo más de un cuarto (24,94%) del total de la financiación, disminuyó gradualmente hasta el 2012 (14,13%), se mantuvo en 2013 (14,22%), creció en 2014 hasta representar el 22,03% y, volvió a ceder hasta los 21,42% de 2015.

Sin duda, la partida más importante de las OFLP son las deudas con entidades de créditos a largo plazo. Baste, como muestra los 21,42% de la financiación total que representaban las OFLP en 2014, el 90,94% de las mismas (19,48% sobre el total) correspondían a estas deudas.

La lectura que podemos hacer de estas deudas es similar a la que realizamos anteriormente. Su lógica es clara ya que en el primer decenio del siglo XXI se construyeron 8 buques bajo pabellón español, el último en 2007. Hubo que esperar hasta el 2013 para que se construyera otro buque bajo la misma bandera. Por consiguiente, para la adquisición de estas naves las empresas se tuvieron que endeudar, pero no fue hasta el 2013, año en el que comenzaron las construcciones para el periodo que estamos analizando en esta investigación, cuando la partida de deudas con entidades empezó a crecer, tal y como se acaba de ver.

Por otra parte, se encuentra el PC es el agregado del PC_{Exp} y el PCf. De modo que, los movimientos acontecidos en el primero vienen explicados por lo sucedido en los dos últimos bloques. En un primer análisis de los porcentajes hay que destacar que en tres de los ejercicios del septenio analizado (2015, 2013 y 2010), el PC_{Exp} y el PCf han experimentado cambios en sentido opuesto, aunque en todos los casos los cambios en el segundo han sido mayores al primero, lo que conllevaba que el PC modificase en la dirección acontecida con los PCf.

Por otro lado y siguiendo el GRÁFICO 6.5 observamos los vaivenes existidos en cuanto la variación anual del PC. Así, al primer año de estudio (2010) donde se produjo un descenso respecto al año anterior de un 13,76%, le siguieron dos años de crecimiento, el más importante el 2012 cuando aumentó un 34,6% respecto el 2011; y posteriormente, fue decayendo año tras año, llegando a ser un 23,76% menor que en 2009 (GRÁFICO 6.6). Sólo en los años 2012 y 2013 llegó a alcanzar valores superiores al 2009 (GRÁFICO 6.6).

Aunque su representatividad frente a la financiación total (

GRÁFICO 6.7) seguía siendo importante en 2015 (24,41%), hubo años en los que ésta fue mayor (todos salvo el 2014), destacando el 2012, ya que llegó a alcan-

zar el 38,49%. Es una situación lógica con lo comentado al analizar los RP, pues ese año era el de menor financiación ajena a largo plazo y tampoco los BR eran (23,47%) tan grandes como en años posteriores.

Por otro lado, el PC_{Exp} de media (TABLA 6.2) en el periodo 2009-2015 ha sido un 37,25% del PC (11,52% sobre el total de la suma del patrimonio neto y pasivo). Durante los primeros cinco años del septenio crecían año tras año (GRÁFICO 6.5 y GRÁFICO 6.6), aunque en los dos últimos años se ha dado la situación inversa hasta casi llegar a la situación inicial, pues en 2015 sólo fueron un 2,69% más que en 2009.

En PC_{Exp} se incluyen las deudas a corto plazo afectas con la actividad del subsector, tales como: personal, prestaciones de servicios administrativos, servicio de almacenaje, conservación y congelación de productos, entre otros servicios, tanto de empresas vinculadas como de no vinculadas. En este sentido, las partidas más importantes incluidas dentro del él son los acreedores, los acreedores vinculados y el personal. Los primeros han experimentado unos cambios semejantes al PC_{Exp} .

Anteriormente vimos que en 2012 y 2013 las capturas de pescado fueron muy buenas, por lo que es obvio que las empresas necesitasen de más servicios de congelación, transporte, etc. Después, en 2014 descendió la pesca respecto a 2013 y más en 2015 respecto a 2014, lo que hizo descender también la financiación de los acreedores. Ahora bien, con los datos de los que disponemos, no podemos saber si esa caída es sólo como consecuencia de la disminución de las capturas o, si también, son como consecuencia de la reducción del número de días de pago.

Mientras, los gastos de personal del septenio analizado han aumentado un 115,8%, si bien en 2013 llegaron a ser un 214,76% mayor que en 2009. Ello es consecuencia primordialmente de que parte de la remuneración depende de las capturas y de las políticas de sostenibilidad social que en los últimos años se están esforzando de aplicar. Si bien, es preciso comentar que debido a la propia actividad, existen ciertas maniobras altamente peligrosas, con lo que sale a relucir el riesgo laboral que sufren este tipo de entidades. Incluso algunas de las memorias hablan de fatales desenlaces.

En cuanto a los PCf cabe mencionar los importantes altibajos que han experimentado a lo largo del periodo analizado (GRÁFICO 6.5), llegando a variar de un año a otro porcentajes superiores al 40%, caso de los ejercicios 2012 (+43,04%) o 2014 (-42,35%), si bien el resto de años, salvo el 2011 (+8,11%), los cambios también han sido muy significativos, superiores al 21%. En resumen, el PCf es un 34,36% inferior al del 2009. Sólo en el ejercicio 2012 superó los valores del 2009 (GRÁFICO 6.6).

Su representatividad en el total del patrimonio neto y pasivo (

GRÁFICO 6.7) ha pasado de un 24,95% de 2009 al 15% del 2015.

Por su parte, el PCf es la suma de las OFCP y el OPC. El primero de ellos es por mucho el bloque más importante, por ejemplo en 2015 suponían un 12,99% del total. Está formado por deudas a corto plazo, principalmente con entidades de crédito, las cuales suponen una cantidad importante todos los años; aunque en algunos años también han tenido cierta importancia las deudas con empresas del grupo, tal es el caso del 2012 cuando representaban el 3,87% del total de la financiación (la mayoría de la cantidad del 2012 es debida a una empresa, sin embargo con la información presentada en su memoria no es posible saber qué ha motivado a llegar a esas cantidades); y las clasificadas como «otros pasivos financieros», o lo que es prácticamente similar, las deudas con proveedores de inmovilizado. Estos tienen verdadera influencia en los últimos tres años, años en los que han sido adquiridos todos los buques dados de alta en el periodo analizado, si bien, es de destacar el nivel que alcanzó en 2013 debido a la obligación de pago con el proveedor de inmovilizado de la empresa que adquirió un buque ese año.

En lo relativo al OPC cabe citar que se han mantenido siempre por encima del 2%, concretamente el año de menor importancia relativa es el último con un 2,02% sobre el total de la financiación. El OPC del septenio analizado ha sido principalmente consecuencia de los pasivos por impuestos diferidos, los cuales a su vez, corresponden a ajustes de carácter temporal efectuados para el cálculo de la base imponible del Impuesto sobre Beneficios.

Por último y para terminar con el análisis del pasivo del balance pro-forma se encuentra el RAf, que como anteriormente hemos mencionado, el valor anual de las mismas coincide con el de AC_{AExp} , de eso que podemos realizar la misma lectura que hicimos para ésta en el apartado anterior. Al no existir información en las memorias acerca de qué pasivo está relacionada con AC_{AExp} , el importe del RAf no es otro que parte de las reservas voluntarias del subsector.

6.2.2 Balance pro-forma versión CI

En este subapartado realizaremos el análisis del balance con una reclasificación distinta del balance pro-forma analizado en apartados anteriores y a la que denominaremos balance pro-forma versión CI, puesto que consideramos que nos permite obtener tres variables fundamentales para el análisis económico-financiero del subsector estudiado, los cuales no podíamos obtener con la anterior reclasificación.

Para Rojo Ramírez (2011: 78) «la estructura del balance del PGC07 no es la más idónea para realizar un análisis, pues en ella no se aprecian suficientemente bien algunas magnitudes de enorme valor en dicho análisis: el Capital Circulante o Fondo de Maniobra; el Capital Invertido y los Recursos Ajenos con coste». Siguiendo al mismo autor (ibíd., 2007: 27):

a la gerencia le interesa muchas veces presentar los datos del balance poniendo de manifiesto la inversión efectiva o capital

invertido (CI), considerando que una parte de los activos son financiados de forma espontánea por los proveedores de la empresa y otros acreedores que permiten que le difieran el pago de sus deudas sin cargar un coste reconocido,

El balance pro-forma versión CI, realizado sobre la base del balance pro-forma anterior, presenta como diferencias más relevantes respecto a éste (ib., 2011: 79-83), las siguientes:

- El balance, como es habitual, se divide en dos partes, si bien, en esta nueva reclasificación a una de ellas se le llamará Activo y a la otra Patrimonio Neto más Recursos Ajenos con coste (PN + RAc). Sin embargo, en esta nueva reclasificación el total del Activo será el Capital Invertido (CI), mientras que el total del PN + RAc será precisamente ese: PN + RAc. Tanto el AC_{AExp} como el RAf irán a parte, no están tenidos en cuenta en los totales.
- El Activo del balance pro-forma versión CI se compone de los dos bloques siguientes: ANC, el mismo bloque que en la reclasificación anterior; y el Capital Circulante de Explotación (CC_{Exp}).

En este apartado y en pos de una mejor síntesis y comprensión, sólo serán analizados los aspectos diferenciadores respecto a la anterior reclasificación de balance pro-forma.

6.2.2.1 Activo

Tal y como antes comentábamos, el activo del balance pro-forma versión CI se ha calculado tomando como referencia el activo del balance pro-forma analizado en el apartado 6.2.1.1.

Ahora bien, en esta reclasificación el activo se dividirá en dos bloques, el ANC y el CC_{Exp} , siendo el agregado de ambos, el CI. El AC_{AExp} se muestra independiente del CI, si bien no experimenta ningún cambio respecto a la anterior reclasificación.

Así, los aspectos más novedosos son el CC y el CI, además de que los pasivos sin coste se sitúan en el activo del balance pro-forma versión CI restando al AFe, en caso de los pasivos sin coste a largo, y al AC_{Exp} , cuando se tratan de pasivos sin coste a corto plazo (PC_{Exp}).

De este modo, Martínez Churiaque (1993: 653) sobre el capital circulante, también conocido como Fondo de Maniobra (FM), Fondo de Rotación (FR), *working capital* o capital de trabajo⁷, dice que:

es una elaboración intelectual que no existe en el mundo físico ni, como tal, tiene regulación jurídica. Su uso generalizado en

⁷ Expresión más común en los países de habla hispana

el mundo de los negocios se debe a la capacidad que ha demostrado poseer para explicar y predecir fenómenos empresariales.

Al respecto del FM, en boca de Fernández Pirla (1970: 80) éste se definiría por aquellos elementos «cuyo periodo normal de liquidación, es decir, de conversión en disponibilidades metálicas, es igual o inferior al periodo medio de maduración de la empresa».

Siguiendo a Rivero Romero (1987: 123) «el fondo de maniobra podría ser definido como el montante de recursos financieros permanentes necesarios para poder llevar a cabo normalmente las operaciones de naturaleza corriente, tanto de la explotación como ajenas a ella».

Para Archel Domench et al. (2012: 381), por su parte:

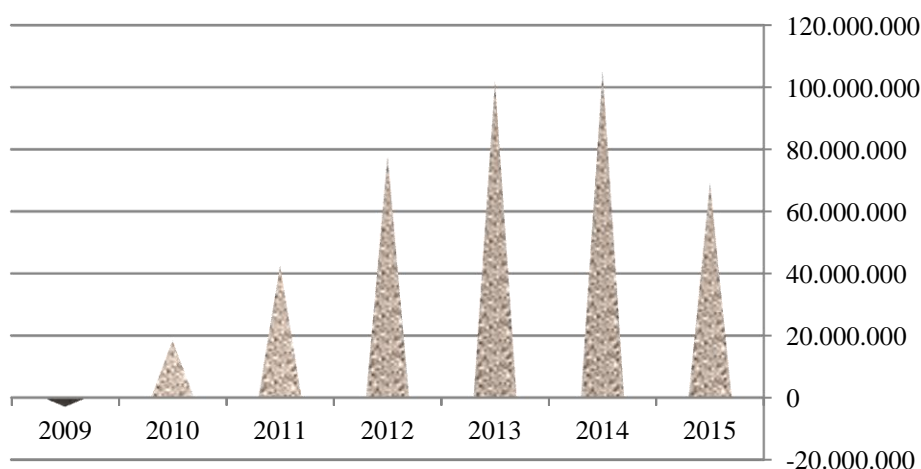
El capital circulante, definido como la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente, representa la parte del activo corriente que queda libre una vez atendidos los compromisos de pago a corto plazo. Desde el punto de vista de la financiación, el capital circulante representa la parte del activo corriente que no consigue ser financiada con deuda a corto plazo, teniendo que serlo con recursos a largo (sea recurriendo al endeudamiento, sea recurriendo a la financiación propia).

Acorde a Rojo Ramírez (2007: 27), el fondo de maniobra representa el «volumen de recursos financieros invertidos por la empresa en su actividad recurrente o de explotación».

Profundizando más, para Fridson (1997: 185) el análisis de los activos circulantes y de las obligaciones a corto plazo ofrece una alarma acerca de una falta de liquidez en ciernes.

Dicho de otro modo, el CC es un instrumento muy válido para medir el riesgo de crédito analizado en capítulos anteriores.

GRÁFICO 6.8. CC en cada uno de los años



Fuente: Elaboración propia

El GRÁFICO 6.8 anterior muestra el CC de cada uno de los años. Se observa que el único año en el que, en un principio, pudiera existir algún peligro de impago, era el primero de este análisis, 2009.

Al tratarse el subsector atunero congelador un conjunto de empresas que pueden calificarse dentro del sector industrial, caracterizados por una inversión elevada de activos no corrientes y la posibilidad de acceder a la financiación a largo plazo, el FM convenientemente ha de ser positivo, algo que salvo el primer año se cumple. Ahora bien, según Rivero Romero (1987: 127) la cuantía del FM «estará subordinada al sector en que opere, a la dimensión económica de la firma, a la frecuencia de rotación... no puede darse de forma general, una definición plenamente válida de la magnitud del fondo de maniobra».

También, en palabras de Fondevila Roca (1986: 100), es preciso recordar que:

La buena gestión de fondos (...) es el resultado del manejo de los recursos necesarios para financiar la explotación de una empresa. En consecuencia, tan rechazable es una política basada en recursos sobrantes antifuncionales como la menos conservadora y peligrosísima que, por falta de previsión, provoca la escasez de medios líquidos.

Basándose en este claro principio, que se aparta tanto del exceso como de la escasez, se justifica plenamente que una empresa cuyo ciclo comercial es de temporada, mantenga, dentro de ciertos límites de prudencia, un fondo de maniobra negativo durante la época de comprar y producir para stocks (financiados con recursos ajenos a corto plazo de proveedores y bancos), sin que por ellos podamos diagnosticar una mala situación financiera.

A partir de 2010 fue creciendo año tras año. Los ejercicios 2013 y 2014 son aquellos en los que la empresa era más solvente a corto plazo. Sin embargo, el riesgo de crédito será analizado en profundidad en el apartado referente a los ratios.

El año 2010, a pesar de que disminuyó, siguiendo lo anteriormente analizado, tanto el AC como el PC, el primero lo hizo en menor cuantía que el segundo, lo que hizo que el CC pasará a ser positivo.

En los años 2011 y 2012, el FM aumentó un 131,39% y un 82,91%, respectivamente, porque el aumento ocurrido en el AC fue mayor al del PC.

Mientras, en los ejercicios 2013 y 2014, el CC circulante también se elevó, 30,96% en 2013 y 3,39% en 2014, porque el descenso que sufrió el AC fue menor al del PC.

Y en el año 2015 la situación se volteó, esto es, se produjo una disminución del CC del 34,42%, como consecuencia de la variación opuesta ocurrida en los bloques con los que se calcula el mismo, es decir, por un lado, disminuyó el AC y, por otro, aumentó el PC.

Por su parte, siguiendo a Duarte Monedero (1999: 18), existe una confusión terminológica, ya que hasta el momento hemos utilizado indistintamente el término FM como CC, además de los sinónimos anteriormente comentados. Empero, aunque su resultado es idéntico, su cálculo parte de dos magnitudes distintas:

- El primero parte de la diferencia entre los capitales permanentes y el inmovilizado neto, es decir, los recursos permanentes que financian las inversiones en el ciclo de explotación, perteneciendo a la estructura financiera de la empresa. Desde este punto de vista, esta variable se define como FM y se calcula así:
 - o $FM = \text{Capitales permanentes} - \text{Activo Fijo}$
- El segundo, pertenece a la estructura económica de la empresa, y viene dado por la diferencia entre el activo corriente neto y la financiación a corto plazo. Desde este otro punto de vista, se trata del CC y su cálculo se realiza así:
 - o $CC = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$

Además, la propia autora (ibíd.) a cuenta de toda la mezcolanza terminológica asemeja el término CC a la expresión anglosajona *working capital* (o capital de trabajo), y el de FR lo equipara al del FM.

Sea cual sea el término utilizado, lo que al fin y al cabo es ver lo mismo desde diferentes ámbitos, de acuerdo con la línea postulada por Archel Domench et al. (2012: 382-385) presenta las siguientes tres claras limitaciones:

- *El CC no es sino la agregación de un conjunto heterogéneo de componentes con distintos grados de acercamiento a la liquidez*

o a la exigibilidad... En resumen, la emisión de una opinión acerca del riesgo de crédito a corto plazo no puede basarse exclusivamente en la cifra de CC, sino que la misma deberá ser contrastada con otras informaciones complementarias, como tendencia y evolución de dicha magnitud, naturaleza de las partidas que lo componen y, adicionalmente, con otros indicadores extraídos tanto de la información contable como de otras fuentes de información extracontable.

- *Existe una falsa creencia de que cifras elevadas de circulante indican estabilidad financiera... Este planteamiento resulta defendible pensando únicamente en la minimización del riesgo de crédito, pero el analista no debe ignorar las implicaciones que posicionarse en un determinado nivel de riesgo de crédito tiene sobre los niveles de rentabilidad.*
- *Hay que tener en cuenta que los cobros y pagos que se produzcan a lo largo de un año no serán sólo los que se provienen de la conversión en liquidez o exigibilidad de los activos y pasivos circulantes que aparezcan en el balance inicial... Desde esta perspectiva netamente financiera o de equilibrio, se debe procurar que el disponible que van generando los activos corrientes cubra las necesidades para afrontar los vencimientos de pasivo corriente.*

En este sentido, Rojo Ramírez (2011: 80) comenta: «esta forma simple de calcular el CC o el FM amalgama activos y pasivos afectos o no a la actividad, lo que puede trastocar su interpretación cuando existen activos fuera de la explotación cuyo importe es significativo».

Es más, afirma rotundamente que «lo importante es calcular el CC_{Exp} » (ib.). Igual de tajantes también son Cañibano Calvo y Bueno Campos (1982: 40) cuando al hablar del FM de la explotación y de otro ajeno a ésta, afirman: «pero lógicamente aquel cuyo análisis reviste mayor interés es el primero».

De ahí que sea el CC_{Exp} y no el CC el elemento que junto al ANC sirva para calcular el CI. Siendo:

$$CC_{Exp} = AC_{Exp} - PC_{Exp}$$

Las limitaciones sobre la visión patrimonialista del riesgo de crédito y la sencillez de su cálculo, del que Romero Rivero (1987: 125) afirmaba que «partiendo de un balance cerrado en un instante determinado, sólo permite tener una visión parcial del mismo», ante la cual Brealey y Myers (1988: 692) en Ruiz Lamas (1996: 56) aseveraban: «pero su fuerza es también su debilidad, pues la cifra del fondo de maniobra esconde mucha información interesante»; nos hacen pensar en la conveniencia de realizar un análisis por descomposición de los componentes, conocido como análisis de las necesidades del FR, que ayude a entender los cambios experimentados tanto en el CC como en el CC_{Exp} .

Así, la **TABLA 6.4** muestra las necesidades del FM, si bien, es una versión adaptada de los análisis clásicos franceses⁸ al balance versión CI propuesto por Rojo Ramírez (2011).

TABLA 6.4. Análisis de las necesidades del FR

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Existencias	50.018.706,61	59.186.077,24	69.557.094,44	77.297.323,98	72.649.446,05	57.040.745,56	41.342.247,51
Créditos Comerciales	111.409.254,73	115.277.625,23	103.848.048,69	136.461.740,99	106.690.867,72	97.436.368,04	92.083.508,04
Necesidades Brutas de Financiación del Circulante de Explotación	161.427.961,34	174.463.702,47	173.405.143,13	213.759.064,97	179.340.313,77	154.477.113,60	133.425.755,55
PC sin coste	76.652.457,06	93.205.444,54	122.837.295,90	117.818.508,12	99.579.321,83	87.653.914,63	83.283.402,33
Necesidad del Fondo de Rotación de Explotación	84.775.504,28	81.258.257,93	50.567.847,23	95.940.556,85	79.760.991,94	66.823.198,97	50.142.353,22
Tesorería	22.782.403,07	26.655.537,66	65.785.468,77	40.475.436,22	24.131.416,93	11.598.152,27	9.868.733,41
<i>Fondo de Rotación de Explotación</i>	<i>107.557.907,35</i>	<i>107.913.795,59</i>	<i>116.353.316,00</i>	<i>136.415.993,07</i>	<i>103.892.408,87</i>	<i>78.421.351,24</i>	<i>60.011.086,63</i>
Otros Activos Corrientes	48.610.382,35	52.676.221,09	94.159.773,15	98.668.461,34	43.444.929,15	37.512.579,99	68.564.995,36
Otros Pasivos Corrientes	87.093.482,46	55.266.671,71	108.643.617,70	157.295.246,58	104.807.963,69	97.554.033,53	131.485.857,43
<i>Fondo de Rotación</i>	<i>69.074.807,24</i>	<i>105.323.344,97</i>	<i>101.869.471,45</i>	<i>77.789.207,83</i>	<i>42.529.374,33</i>	<i>18.379.897,70</i>	<i>-2.909.775,44</i>

Fuente: Elaboración propia

De esta manera, en la **TABLA 6.4**, primeramente observamos que las necesidades brutas de financiación de las partidas más directamente relacionadas con la actividad del subsector fueron creciendo hasta el año 2012 más de un 15% anual, como consecuencia del aumento de las existencias y de los créditos comerciales. En el año 2013 los precios del atún terminaron siendo bastante peores que los del 2012 (**GRÁFICO 2.2**), lo que llevó a que los créditos también disminuyeran, y por ende, las necesidades brutas del financiación del circulante de explotación.

En el año 2014, por su parte, el subsector estaba inmerso en una crisis del precio de las capturas, pero por el contrario, aumentaron los créditos comerciales. Ello podía ser debido a que en el último tramo del ejercicio se pescó una cantidad importante de pescado cual fue vendida pero, en aquel momento, aún no cobrada, algo poco probable; o bien a que se estaba vendiendo peor. Por último, en el

⁸ El empleo de las necesidades del capital circulante tiene su origen en la década de los 50 del siglo pasado, como fruto de los estudios sobre el crecimiento equilibrado de las empresas desarrollados en Francia.

2015 la crisis se acrecentó, lo cual tiene su reflejo en la disminución de las necesidades brutas de financiación del circulante de explotación.

El PC sin coste, por su lado, ayuda a financiar las necesidades brutas del CC_{Exp} citadas en los párrafos inmediatamente anteriores. Ahora bien, en ninguno de los años el PC sin coste es capaz de financiar todas las necesidades brutas de CC_{Exp} , de ahí que, las necesidades del CC_{Exp} fueron siempre positivas, esto es, el ciclo de explotación del subsector no ha sido financieramente autosuficiente.

En concreto, hasta el 2012 las necesidades del CC_{Exp} aumentaron porque el incremento de las existencias y los créditos comerciales analizados en los párrafos inmediatamente anteriores fue mayor al lógico, debido a la mayor actividad, desarrollo del PC sin coste.

En el año 2013 las necesidades brutas del CC_{Exp} decayeron y, contrariamente, siguió creciendo la financiación sin coste, lo que atenuó las necesidades del CC_{Exp} . No existe información en las memorias de las empresas que nos ayude a entender el por qué siguió aumentando el PC sin coste, lo que podemos atribuir a comprar más caro, lo que sería perjudicial para las empresas, pero también a retrasar el pago, beneficioso para los intereses empresariales.

Por su parte, el leve aumento en el año 2014 de las necesidades brutas del CC_{Exp} , tal y como hemos comentado debido única y exclusivamente al aumento de los créditos comerciales, unido al descenso de la financiación sin coste originó el repunte de las necesidades del CC_{Exp} .

Y en el año 2015, el desplome del PC sin coste fue mayor al de las necesidades brutas de CC_{Exp} , con lo que las necesidades de CC_{Exp} aumentaron.

Siguiendo, otro dato interesante es el del CC_{Exp} , hallado como la suma entre las necesidades del CC_{Exp} y la tesorería. Representa la financiación que el subsector debe obtener con pasivos circulantes ajenos a la explotación, teniendo en cuenta los activos ajenos a la explotación que han de ser también financiados, o con financiación a largo plazo.

Así, el CC_{Exp} del 2015 es un 79,23% mayor que el del 2009. El 2012 y el 2013 son los años en los que el CC_{Exp} era más notorio, principalmente debido a que eran los años en los que más dinero estaba invertido en tesorería. Incluso, el 2013 la inversión en tesorería fue superior a las necesidades del CC_{Exp} .

Como último eslabón del cuadro de necesidades del FR se encuentra el resultado del CC de cada uno de los años. Así, en la **TABLA 6.4** se observa que en todos los ejercicios el CC es menor al CC_{Exp} . De esta forma, podemos afirmar que en todos los años las obligaciones financieras a corto plazo fueron superiores a las inversiones financieras a corto, o lo que es lo mismo, la financiación ajena a la explotación era suficiente para cubrir las necesidades totales de financiación del AC_{AExp} y parte del CC_{Exp} , el resto debía ser financiado con financiación ajena con coste a largo plazo, esto es, el resto es el FM o CC cuyos movimientos hemos analizado en párrafos anteriores.

Para finalizar con el análisis del activo del balance pro-forma versión CI, falta examinar lo ocurrido con el último de los grandes datos que son hallados bajo este prisma, el CI. Éste es definido como el «volumen de recursos financieros invertidos por la empresa tanto en su actividad recurrente o de explotación como en la actividad permanente de inversión en fijo» (Rojo Ramírez, 2007: 27), y calculado de dos formas diferentes:

- $CI=AF + CC_{Exp}$
- $CI= RP + RAc$

Así, la inversión efectiva promedio total (CI promedio), tanto en fijo como en circulante, del periodo 2009-2015 es de 496.808.799,3 €, lejos de los 657.475.611,73 € de activo total promedio (TABLA 6.1).

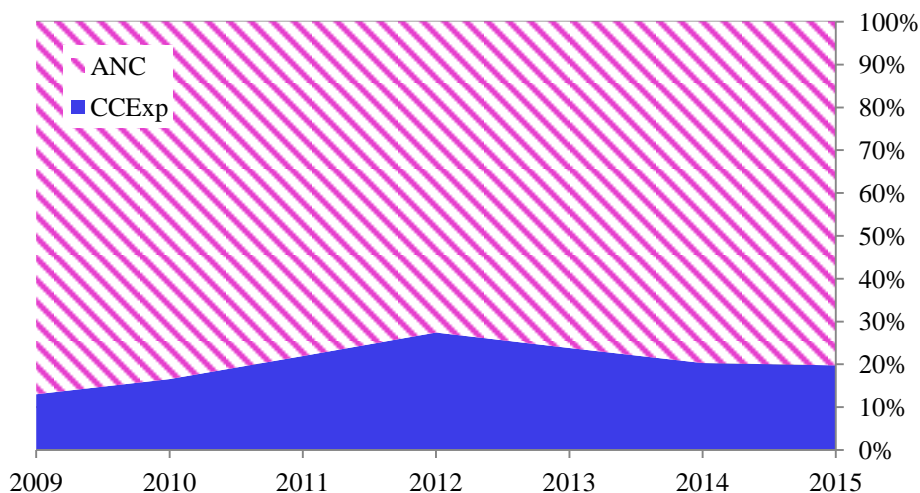
GRÁFICO 6.9. CI anual en valores absolutos



Fuente: Elaboración propia

En función de los datos aportados por el GRÁFICO 6.9, los dos últimos años son aquellos cuando más inversión efectiva existía, la cual tenía que ser financiada por los recursos con coste.

GRÁFICO 6.10. Representatividad de las partidas que conforman el CI



Fuente: Elaboración propia

En este sentido y como ilustración, la inversión efectiva total del 2015 era de 545.446.421,13 € (GRÁFICO 6.9), de los cuales el 80,28% estaban materializados en ANC y, el resto, 19,72% estaban invertidos en CC_{Exp} (GRÁFICO 6.10). De promedio en el septenio 2009-2015, las inversiones en ANC suponían el 79,64% y en CC_{Exp} el resto, 20,36%.

Hasta el año 2012, siguiendo el GRÁFICO 6.10 la inversión en ANC fue gradualmente disminuyendo, sin embargo, desde ese año se produjo la situación inversa debido a las adquisiciones de nuevos buques atuneros congeladores por parte de algunas de las empresas que conforman este subsector.

Salvo en los ejercicios 2011 y 2013, el CI había aumentado anualmente, siendo el acrecentamiento total experimentado en el periodo 2009-2015 de un 17,92%.

Como colofón, cabe citar que en el Anexo 9 se encuentra calculado en CIe (CIe = AI + CC_{Exp}), pero al no existir una importante cantidad de activos financieros no propios de la actividad, su análisis no dista del realizado para el CI.

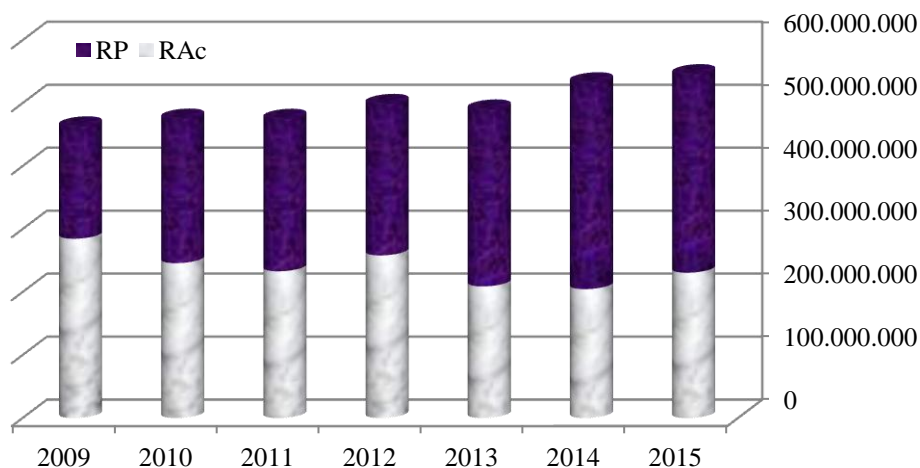
Aún y a pesar de todo el análisis realizado en este apartado, es indispensable complementar éste con el estudio que desarrollaremos en apartados posteriores de diferentes ratios.

6.2.2.2 Pasivo

El Anexo 10 refleja el modo en que el subsector financia el CI. Al existir, tal y como hemos visto en apartados anteriores AC_{Exp} y partiendo de la premisa realizada para el caso del pasivo del balance pro-forma, en esta reclasificación también se diferencia el RAf del resto. De tal forma que, valga de recordatorio, como RAf está reclasificado parte de las reservas voluntarias, las cuales no for-

marán parte de los RP que aparecen en el Anexo 10 y en los GRÁFICO 6.11 y GRÁFICO 6.12.

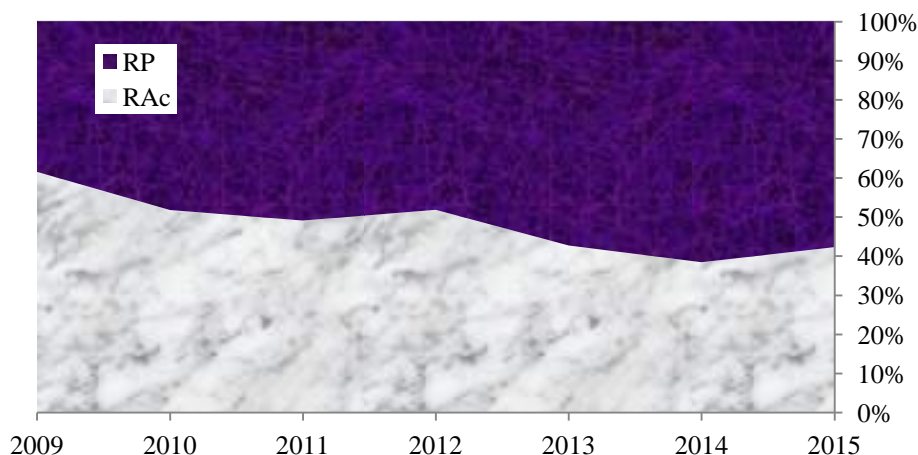
GRÁFICO 6.11. Modo de financiación del balance pro-forma versión CI



Fuente: Elaboración propia

De este modo, el total de la financiación del CI mostrada en esta reclasificación será la suma de RP y RAc. Dicho de otro modo, será la misma reclasificación de pasivo que para el caso del balance pro-forma, con la diferencia de que esta vez no se incluyen los pasivos sin coste, los cuales, como hemos comentado anteriormente, han pasado a restar al activo del balance pro-forma versión CI, de ahí que esta reclasificación recoja los RP y las obligaciones financieras tanto de largo como de corto plazo (OFLP y OFCP).

GRÁFICO 6.12. Variación de las formas de financiación del CI



Fuente: Elaboración propia

Así, el **GRÁFICO 6.11** muestra la financiación total del CI de cada uno de los años del septenio analizado.

En lógica con lo expresado en el apartado 6.2.2.2 los dos últimos ejercicios fueron los años en los que más financiación se necesitaba, momentos en los que la inversión efectiva mayor (**GRÁFICO 6.11**).

La lectura de la variación total de la financiación del CI (RP + RAc) que podemos hacer, es la misma realizada para la variación del CI del apartado anterior. Sin embargo, el **GRÁFICO 6.12** pone de manifiesto la tendencia del subsector a financiarse con recursos propios en contra de los ajenos con coste.

Los componentes de la financiación total del CI también han sido analizados en apartados anteriores por separado.

Ahora bien y como resumen, basándonos en el **GRÁFICO 6.12** podemos afirmar que el subsector ha variado su forma de financiación a favor de una mayor autofinanciación, debido:

- a. a la comentada escasa política de distribución de beneficios,
- b. a los excepcionales resultados de los años 2011-2014 y
- c. a tener siempre presente la fuerte inversión que supone un nuevo barco.

En 2009 los RP suponían el 38,44% de la financiación total, llegando en 2015 esa representatividad hasta el 57,69%.

6.3 CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS PRO-FORMA

Al igual que con el balance, la cuenta de P y G, en pos a ayudar a una mejor comprensión de su análisis económico-financiero, también la hemos reclasificado siguiendo a Rojo Ramírez (2011). Así, se ha logrado la cuenta de P y G pro-forma o cuenta de resultados pro-forma (Anexo 11), que se define como un estado contable que agrupa los diferentes ingresos y gastos de manera que permiten obtener magnitudes intermedias que sirvan a los propósitos de estudio y análisis.

En este sentido, algunas de las magnitudes más importantes de cara al análisis son (Rojo Ramírez, 2007: 28-32):

- Importe de la cifra de negocios (CNN): es el importe procedente de las ventas de pescado.
- Valor de la Producción (VP): es el conjunto de ingresos generados por la actividad principal de la empresa como consecuencia de la elaboración de sus productos y la colocación de los mismos en el mercado. Recoge tanto los productos y servicios vendidos como los autoconsumidos y los almacenados. Dicho de otro modo, es el valor de la producción anual, con independencia de que haya sido vendida, almacenada o in-

movilizada, es la variable inicial del análisis que refleja la actividad de la empresa

- Valor añadido en la empresa (VAE): es el valor en que se incrementan los factores primarios de la producción como consecuencia de la actividad desarrollada por la empresa para la consecución de sus productos, es por tanto, la diferencia entre el valor de la producción y los gastos corrientes.
- Resultado bruto de la explotación (RBE) o resultado operativo: es el margen que de las ventas queda a la empresa, una vez deducidos los costes externos de la actividad y los gastos de personal, pero no las correcciones de valor (amortizaciones y similares). Hoy en día es muy utilizado, se le suele denominar Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones, más conocido como EBITDA por su acrónimo en inglés (Earning before Interest, Tax, Depreciation and Amortization).
- Resultado neto de la explotación (RNE) o resultado de explotación o resultado operativo neto: tal y como su propio nombre indica, muestra precisamente eso, el resultado de la explotación. A éste también suele denominarse Beneficio antes de intereses e impuestos, conocido por su acrónimo en inglés como BAIT (Earning before Interest and Tax).
- Resultado financiero (RF), calculado como la diferencia entre los ingresos financieros y los gastos financieros.
- Resultado antes de impuestos (RAI), suma del RNE y el RF, también conocido como BAI (Beneficio antes de impuestos).

Comenzando con el análisis y para hacernos una idea general de los resultados de este subsector, la **TABLA 6.5** muestra los resultados promedio del septenio analizado. Así, lo primero a destacar es el 6,7% sobre el VP que ha resultado como beneficio promedio. Sin embargo y a pesar de que el beneficio contable es una medida tenida en cuenta habitualmente, en realidad puede suponer una ficción y esconder, en su cálculo, distintas asunciones que distorsionan su utilidad. De ahí que, sea más interesante desglosar el resultado para entender mejor lo ocurrido.

De forma que, del total del VP el 96,1% corresponde a la CNN y casi todo el resto (3,52%) a diferentes ingresos derivados de la gestión no considerados ventas de pescado.

TABLA 6.5. Cuenta de P y G pro-forma promedio, periodo 2009-2015.

	Promedio	% Verticales
A) OPERACIONES CONTINUADAS		
1. Importe neto de la cifra de negocios (CNN)	343.820.455,21	96,10%
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	447.599,90	0,13%
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	910.889,14	0,25%
5. Otros ingresos de explotación	12.595.146,04	3,52%
VALOR DE LA PRODUCCIÓN (VP)= 1+2+3+5	357.774.090,29	100,00%
4. Aprovisionamientos	-110.004.227,25	-30,75%
7. Otros gastos de explotación	-119.152.615,55	-33,30%
VALOR AÑADIDO DE LA EMPRESA (VAE)= VP+4+7	128.617.247,49	35,95%
6. Gastos de personal (GP)	-66.175.101,10	-18,50%
RESULTADO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN (RBE)= VAE+6	62.442.146,39	17,45%
8. Amortización del inmovilizado	-40.303.309,20	-11,27%
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	3.745.367,23	1,05%
10. Exceso de provisiones	2.828,91	0,00%
11. Deterioro y resultado por enajenación del inmovilizado	2.434.188,10	0,68%
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	0,00	0,00%
13. Otros resultados	1.696.544,64	0,47%
A.1) RESULTADOS NETO DE EXPLOTACIÓN (RNE)=RBE+8+9+10+11+12+13	30.017.766,07	8,39%
14. Ingresos financieros	7.290.347,62	2,04%
15. Gastos financieros	-7.192.257,56	-2,01%
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-810.424,35	-0,23%
17. Diferencias de cambio	4.091.242,14	1,14%
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-3.548.075,61	-0,99%
A.2) RESULTADO FINANCIERO (RF) (14+15+16+17+18+19)	-169.167,76	-0,05%
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (RAI) (A.1 + A.2)	29.848.598,31	8,34%
20. Impuestos sobre beneficios (TAX)	-5.892.218,47	-1,65%
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3 + 20)	23.956.379,83	6,70%
B) OPERACIONES ININTERRUMPIDAS		
	-	-

	Promedio	% Verticales
<i>21. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos</i>	0,00	0,00%
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (RDI) ó RESULTADO DEL EJERCICIO (RE) (A.4 + 21)	23.956.379,83	6,70%
RESULTADO DEL EJERCICIO REAL	23.956.379,83	6,70%

Fuente: Elaboración propia

La renta generada por las empresas del subsector en el desarrollo de sus actividades corrientes (VAE), cuyo saldo es distribuido entre los asalariados [gastos de personal (GP)] y la propia empresa (RBE), asciende de promedio al 35,95%. De esos, el 18,50% se reparten entre los trabajadores y el resto, el 17,45%, corresponde al RBE. En este sentido, el subsector ha sido capaz de generar beneficios considerando únicamente su actividad productiva (RBE). De alguna manera es el resultado promedio puro del subsector.

Por su parte, el resultado de explotación promedio representaba el 8,39% del VP, es decir, un 9,06% menos que el RBE, originado todo ello por el fuerte gasto en amortizaciones (11,27% s/VP) el cual, a su vez, ha sido corregido principalmente por los traspasos al resultado del ejercicio de las subvenciones (1,05%) y los beneficios procedentes de la venta del inmovilizado (0,68%).

El RF promedio fue prácticamente nulo, -0,05% s/VP, con lo que el RAI promedio resultó ser un 8,34% del VP, al cual hay que restar los impuestos (1,65%) para hallar el resultado del ejercicio (RE) anteriormente referenciado, 6,7%.

Por otro lado, para el análisis de las variaciones de los diferentes elementos, además del Anexo 11, servirán de ayuda los **GRÁFICO 6.13**, **GRÁFICO 6.14** y **GRÁFICO 6.15**.

Luego, siguiendo el orden de la **TABLA 6.5**, la primera partida a destacar es la del CNN. Ésta es, sin duda ninguna, la partida más importante de la Cuenta de P y G pro-forma. Está ligada al número de capturas y al precio de las mismas.

Hasta el 2013 las CNN experimentó importantes incrementos anuales, todos ellos mayores al 28%, salvo el del periodo 2012-2013, un 5,6%.

Los años 2009 y 2010, fueron los dos peores años en cuanto a ventas de todo el septenio analizado. Empero, los precios del atún como se observan en la **TABLA 6.6** aumentaron gradualmente hasta el 2012, produciéndose así la vertiente positiva del riesgo de commodities, lo que ayudó al incremento citado en ventas.

TABLA 6.6. Precios medios de atún, periodo 2002-2015

Año	Precio medio
2002	0,91
2003	0,76
2004	0,81
2005	0,82

Año	Precio medio
2006	0,94
2007	1,08
2008	1,23
2009	0,85
2010	1,02
2011	1,25
2012	1,71
2013	1,67
2014	1,17
2015	1,13

Fuente: Elaboración propia a partir de las memorias de 2012, 2014 y 2015 de la empresa Albacora

Por su parte, en el apartado 1.3 hemos analizado las capturas obtenidas por los atuneros congeladores en el periodo 2012-2016, en él hemos visto las capturas que diferentes barcos han pescado en los distintos años, sin embargo, en ocasiones no hemos tenido datos de un mismo barco para los cuatro ejercicios, lo que nos puede llevar a error si nos fijamos en el ratio capturas/barcos, ya que cada barco tiene sus especificidades, por lo que hemos considerado conveniente analizar lo ocurrido con las capturas de aquellos barcos para los que tenemos datos en los ejercicios (2012-2016), si bien, el ejercicio 2016 es meramente informativo, ya que para nuestro análisis necesitamos los correspondientes al periodo 2012-2015.

TABLA 6.7. Capturas de buques atuneros congeladores controlados por españoles, con todos los datos del periodo 2012-2016

	Flota controlada total		40 Barcos		
	2012	2013	2014	2015	2016
Capturas totales	343.334	387.390	379.288	317.189	345.910
Capturas/barco	8.583,35	9.684,75	9.482,20	7.929,73	8.647,75

Fuente: Elaboración propia

TABLA 6.8. Capturas de buques atuneros congeladores españoles oficiales, con todos los datos del periodo 2012-2016

	Flota española		15 Barcos		
	2012	2013	2014	2015	2016
Capturas totales	146.639	173.378	157.821	139.904	129.825
Capturas/barco	9.775,93	11.558,53	10.521,40	9.326,93	8.655,00

Fuente: Elaboración propia

Para el análisis que estamos realizando debemos fijarnos en la **TABLA 6.8**, pues contiene los datos de los buques atuneros congeladores oficiales, aquellos que estarán incluidas en las CCAA objeto de este estudio. Sin embargo, la **TABLA 6.7** nos ayuda a tener una visión global de lo ocurrido con las capturas de este

periodo. Por ejemplo, y aunque está fuera del espectro temporal del análisis que estamos realizando, el comportamiento de las capturas en 2016 ha sido diferente para los buques oficiales y los controlados, habiendo disminuido respecto 2015 para los primeros y aumentado para los segundos. Si bien, los datos obtenidos se tratan de los mismos barcos en cada caso (oficiales y controlados) deberíamos tener más información, a la cual no hemos tenido acceso, acerca de posibles varadas, reparaciones o parones por algún motivo, que nos ayude a entender ese comportamiento dispar. Por eso, y al igual que durante todo el análisis que estamos realizando, las conclusiones obtenidas deben ser tomadas con ciertas reservas.

Así, en 2011 algunas empresas que conforman el subsector aumentaron sus capturas, y otras, por el contrario, las disminuyeron, sin embargo, todas vendieron más caro, de ahí que la CNN agregada se viera incrementada en un 29,84% respecto al año anterior.

En 2012, por lo general disminuyeron las capturas respecto el 2011, aunque tal hecho se vio contrarrestado por el importantísimo crecimiento de los precios, sobre todo a partir del segundo trimestre, experimentado en todas las especies y mercados, salvo en el mercado tailandés, como consecuencia de la demanda en los mercados internacionales que la flota atunera mundial no pudo atender en la misma proporción.

Después creció un 5,6% en 2013. Este resultado fue una mezcla de varios factores. Por un lado, las capturas engordaron de forma muy significativa y, por otro, como respuesta a la gran oferta mundial, los precios comenzaron a descender. A partir del verano del 2013 los mercados empezaron a notar claros síntomas de bajada en precios. Allende, la cotización del dólar era muy desfavorable para los intereses del subsector, al facilitar ésta las importaciones provenientes de Asia y América.

Por su parte, a partir de 2013, la CNN descendió anualmente un 23,16% y un 15,99% en 2014 y 2015, respectivamente.

El comportamiento de las capturas de las empresas del subsector atunero congelador en 2014, según los diferentes informes de gestión presentados por ellos fue variado, aunque siguiendo la **TABLA 6.8** descendieron. Ahora y relacionado con las capturas, se produjo un hecho que requiere especial atención. Éste tenía que ver con la composición de las capturas, ya que, disminuyeron las de rabil en favor de las pescas de listado, una especie menos valorada. Pudo haber sido fruto de las condiciones medioambientales, por el efecto del Niño, y es que éste calienta las aguas, y el listado aguanta mejor las altas temperaturas, sin embargo, parece más que fue consecuencia del incremento del número de lances a objeto. A partir del 2014 se pusieron limitaciones al número de objetos. El hecho de aumentar el número de lances a objeto provoca: desplazamiento de las especies, disminuye el rabil y el patudo y se captura más listado, y además, los rabiles y patudos pescados, suelen ser de menor tamaño (<10 kg.- juveniles). Estos dos casos suponen un claro ejemplo de riesgo medioambiental y riesgo de especie tratado en capítulos anteriores.

Por otra parte, el incremento de la flota mundial produjo un aumento de la oferta que siguió presionando a la baja a los precios. Algunos informes de gestión hablan de bajadas que rondan los 27-30% de media, una media de 50€/tn. Todo esto, unido a la caída de la rentabilidad, por aquello de la composición de las capturas, explica el importante descenso sufrido en 2014.

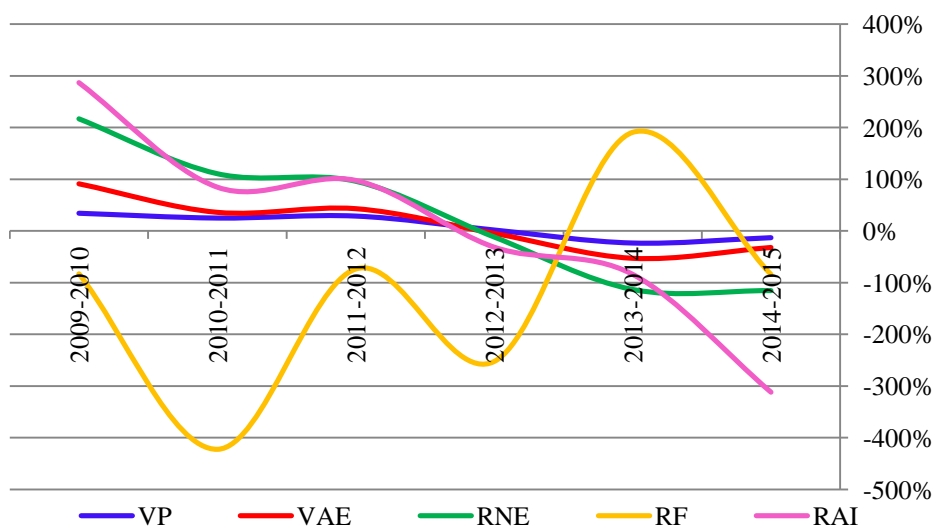
En 2015 el mercado del atún siguió desplomándose, debido al efecto conjunto del precio del atún y su captura. En lo relativo al precio medio del atún, éste continuó descendiendo. Algunos informes de gestión lo cifran alrededor del 5,2% respecto al 2014, cuando ya se contrajeron de forma considerable. Esto tiene su origen en el aumento de la flota mundial, acrecentando de forma indudable la competencia, y de las capturas en el Océano Pacífico, lo que ha provocado una sobreoferta que ha derrumbado los mercados. Las capturas de la flota atunero congeladora española, por su parte, también sufrieron por lo general. Y es más, los stocks de patudo en el Atlántico y Pacífico y rabil en el Índico, aunque en menor medida también en el Pacífico Este y Atlántico (TABLA 2.8), además de las vedas, pueden reducir la capacidad de captura aún más, siendo este un claro ejemplo real del riesgo de especie y de riesgo de concentración para aquellas empresas que sólo operan en ese océano, aunque ello debiera empujar al alza de los precios. Esta incidencia del declive de los precios y la mengua de capturas han incidido en el fuerte bajón del CNN.

Ante este panorama, de cara al futuro sería muy recomendable intentar cubrir el riesgo de commodities, ya que los precios están excesivamente bajos para los altos costes de producción que las empresas han de soportar.

Por otro lado, la variación de existencias de productos terminados ha tenido un comportamiento muy similar al CNN, de manera que, en los últimos años, las existencias valoradas al comienzo de cada ejercicio eran superiores a las contabilizadas al final del mismo.

Otro bloque importante dentro del VP son los ingresos de explotación. Hasta el 2012 éstos descendieron un 49,1% desde el 2009, posteriormente en 2013 crecieron un 43,99%, y prácticamente desde entonces se han mantenido constantes. Dentro de este bloque, aunque cada vez con menor significación, encontramos también las subvenciones de explotación. Casi la totalidad de éstas son ayudas entregadas por el Gobierno Vasco y el Gobierno Central para cubrir parte de los costes de la seguridad privada incorporada a los buques de la compañía a partir del ejercicio 2009, por aquello del riesgo de piratería en el Índico, si bien, y como podemos observar en el Anexo 11, en el ejercicio 2012 el Gobierno Central cesó en dichas ayudas, lo que ha llevado a disminuir paulatinamente la cifra de subvenciones de explotación.

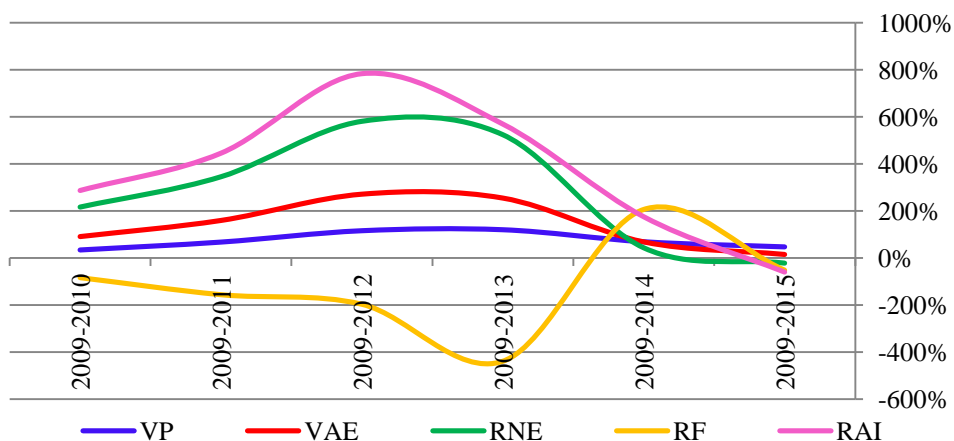
GRÁFICO 6.13. Variación anual de los elementos más importantes de la cuenta de P y G proforma



Fuente: Elaboración propia

Así, el VP, el primero de los resultados importantes, ha experimentado las mismas variaciones que el CNN, algo lógico, pues se trata de la partida que más relevancia tiene no sólo del VP, sino de toda la cuenta de P y G pro-forma (TABLA 6.5). De tal manera, que hasta el 2012 experimentó importantes aumentos anuales, mayores al 25% respecto al ejercicio inmediatamente anterior (GRÁFICO 6.13). En 2013 sólo fue un 1,93% mayor que en 2012 (5,6% en CNN), mientras que en 2014 y 2015 minoró un 23,22% y un 12,91%, respectivamente.

GRÁFICO 6.14. Variación desde la fecha base (2009) de los elementos más importantes de la cuenta de P y G pro-forma



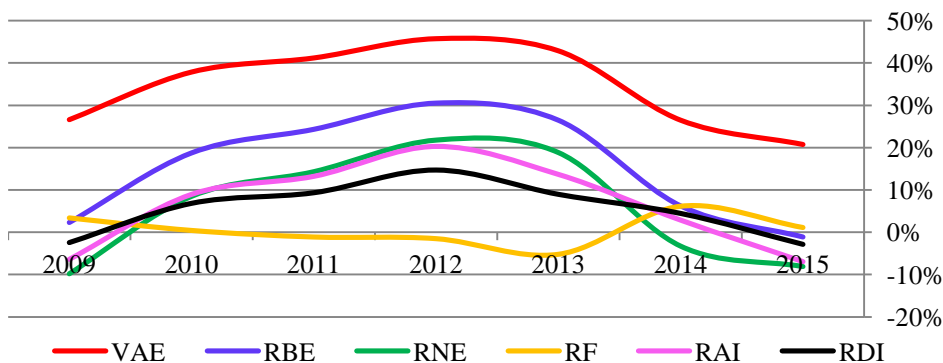
Fuente: Elaboración propia

De forma que, su comportamiento gráfico se parece al de una parábola levemente abierta (en forma de campana), tal y como se observa en el GRÁFICO

6.14. Hasta el 2012 creció de forma muy considerable en cada uno de los años (91,1% en 2010, 36,01% en 2011 y 43,08% en 2012)

El siguiente resultado a destacar es el VAE. Para ello, hay que restar del VP los aprovisionamientos y otros gastos de explotación. Su comportamiento es muy similar al del VP, si hasta el 2013 creció un 255,26% desde el 2009, en el periodo 2013-2015 descendió un 66,28% (GRÁFICO 6.14). Este descenso es achacable íntegramente al VP, pues éste en valores absolutos disminuyó en el trienio 2013-2015, 158.281.864,9 € y el VAE 138.535.216,6 €.

GRÁFICO 6.15. Porcentajes verticales de la cuenta de P y G pro-forma



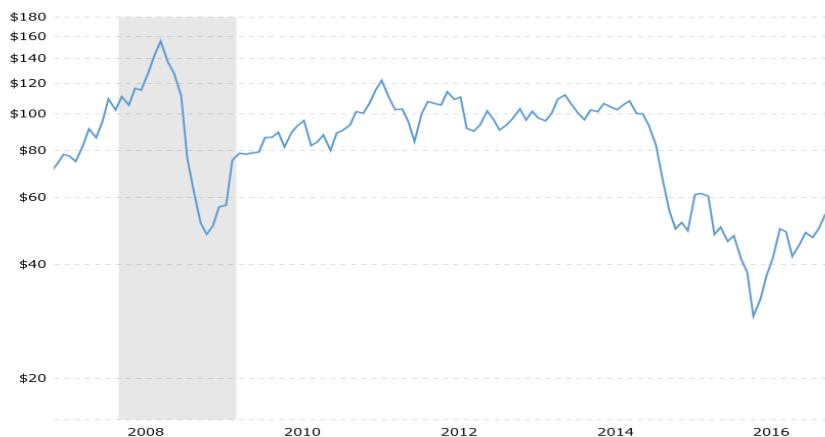
Fuente: Elaboración propia

En cuanto a los porcentajes verticales (GRÁFICO 6.15) la situación de los dos últimos años, invita a buscar una solución cuanto antes, ya que a modo de ejemplo, en 2015 el VAE era tan solo del 20,75% del VP y aún faltaban por descontar gastos tremendamente elevados como los de personal y amortización, lo que finalmente llevó a pérdidas generales. No es una situación que debiera repetirse en el futuro.

Siguiendo, resulta interesante destacar lo sucedido con los aprovisionamientos y otros gastos de explotación que han motivado al cambio del VAE, si bien, es de destacar que algunas empresas contabilizan el consumo del combustible, sin duda uno de los gastos cardinales en este tipo de empresas altamente dependientes de los derivados del petróleo, como «Consumo de materias primas y otros materiales consumibles» y otras, las menos, como suministros dentro de la partida «Servicios exteriores». Hecha esta salvedad, ambos bloques (aprovisionamientos y otros gastos de explotación) serán analizados de forma conjunta.

En este sentido, el precio del petróleo había crecido en los primeros años del septenio analizado (IMAGEN 6.1). Algunos informes de gestión hablan de un incremento del precio promediado del Brent del 38,5% en 2011, lo que causó un incremento en el precio del combustible consumido por la flota del 30%. Durante el 2012 los precios del gasoil se mantuvieron altos pero relativamente estables alrededor de los 1.000 dólares USA (USD) por tonelada métrica, en contraste con el comportamiento volátil del precio del Brent..

IMAGEN 6.1. Precio (en USD) ajustado por la inflación del barril de crudo de los últimos diez años



Fuente: www.macrotrends.net (26/02/2017)

El 2013, el precio del barril del Brent se mantuvo medianamente estable. Este efecto hizo que el precio medio de la tonelada métrica de gasoil consumido por las empresas del subsector atunero congelador, permaneciese entre los 950 USD y los 1.100 USD por tonelada métrica.

El siguiente año, 2014, los precios siguieron altos, si bien y sobre todo a partir del último trimestre, se empezó a notar una bajada en los precios del combustible, que por desgracia para el subsector, no pudieron trasladarse a la cuenta de explotación, como consecuencia de la apreciación del USD, moneda utilizada en la mayor parte de las operaciones de abastecimiento. Ello supone un ejemplo real del riesgo de tipo de cambio en su vertiente negativa.

En cuanto al 2015, los precios del gasoil conceden una ligera tregua al descender según algún informe de gestión un 20% respecto los precios del 2014, suponiendo, por tanto, un importante ahorro que no es tan notorio debido al tipo de cambio EUR/USD comentado en el párrafo anterior que seguía acrecentándose.

Otros gastos importantes que han visto incrementado sus costes en los últimos años son los pertrechos, licencias de pesca y reparaciones, entre otros. Sin embargo, el más reseñable de todos es el gasto creciente del tráfico de contenedores. Estos barcos transbordan el atún capturado a otros buques, bien en alta mar o en puerto, quienes lo transportaran hasta el destino de venta.

Tampoco son de olvidar, las compras de sal y víveres y, cómo no, muy relacionado al tema principal de esta investigación, las primas de seguro que estas compañías pagan para asegurar parte de su actividad y los gastos en seguridad para la flota que opera en aguas del Índico, de la que hemos hablado anteriormente.

Al mismo tiempo, merece la pena un estudio aparte del RBE, pues se trata de un indicador financiero muy utilizado en la actualidad que mide el desempeño operativo de una compañía, puesto que indica la dimensión de la cantidad que

genera el negocio en sí mismo de la empresa. Es un indicador muy interesante, sobre todo, para empresas que requieren de una importante inversión, y por ende, más amortizaciones deben registrar, como son las del subsector atunero congelador. De alguna manera, a la hora de medir el riesgo de estas empresas, el RBE se puede asemejar para un inversionista, a lo que es un perro para una persona, es decir, el mejor amigo o el aliado.

El RBE puede ser un indicativo de la gestión realizada por los directivos en el sentido de que hace referencia a la gestión de ventas, consumos, personal y gastos generales sin interferencias de la política de amortización de la empresa, de resultados atípicos o financieros.

TABLA 6.9. Plantilla total del subsector a cierre del ejercicio, periodo 2013-2015

	2015			2014			2013		
	H	M	Total	H	M	Total	H	M	Total
Consejeros	34	3	37	33	3	36	32	2	34
Alta Dirección y Gerencia	15	3	18	15	3	18	15	3	18
Personal de flota	929	1	930	899	1	900	818	2	820
Personal de administración	72	48	120	68	54	122	65	47	112
Resto personal asalariado	51	3	54	52	5	57	52	6	58
TOTAL	1101	58	1159	1067	66	1133	982	60	1042

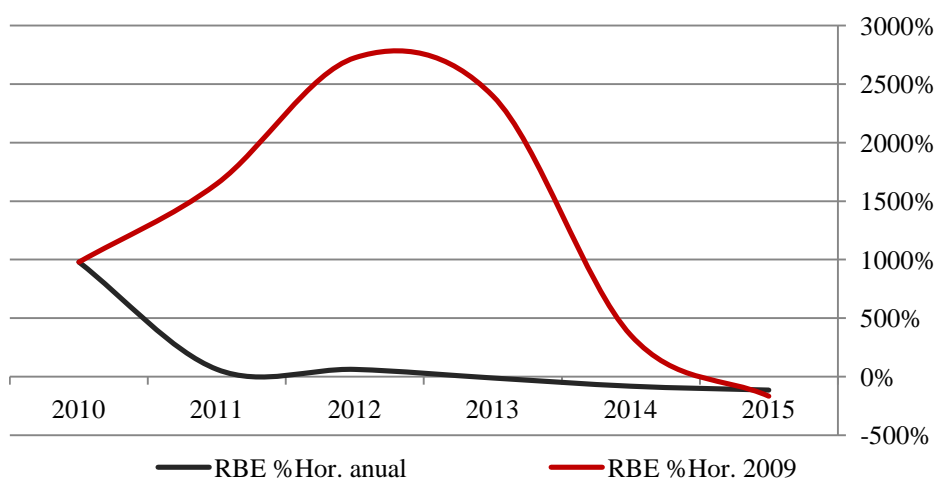
Fuente: Elaboración propia

Se calcula restando al VAE los gastos de personal. Por ello, primero hay que analizar lo ocurrido con éstos, ya que, aumentaron un 32,59% durante todo el septenio analizado. Tuvieron su cénit en 2013, si bien, en los dos siguientes años fueron menores en contraposición al mayor número de empleados (**TABLA 6.9**). Ello tiene su origen en que parte de los salarios de algunos miembros de la plantilla, mayormente los de personal de flota, son variables en función a las capturas. Cabe comentar, siguiendo la **TABLA 6.9** que el grueso de la plantilla está compuesto por hombres, ocupando la gran masa de las mujeres labores administrativas.

Además, dentro de los sueldos algunas empresas incluyen las cantidades, que no son baladíes, correspondientes a los gastos de viaje de los traslados del personal embarcado hasta la zona de pesca de cada buque.

Con todo, el comportamiento particular del RBE está gráficamente mostrado en el **GRÁFICO 6.16**. Ahora bien, en general tanto este resultado (RBE) como el RNE están íntimamente relacionadas con el VAE, como se ve en el **GRÁFICO 6.15**. Varían de forma casi paralela, lo que indica que los gastos de personal (RBE) y, principalmente las amortizaciones (RNE), se han mantenido medianamente constantes.

GRÁFICO 6.16. Variaciones horizontales del RBE



Fuente: Elaboración propia

Así, el año 2010 creció fuertísimamente respecto al 2009, un 977,99%. Los siguientes dos ejercicios aún con un gran crecimiento, estaban muy lejos del experimentado en 2009 (62,18% en 2010 y 61,58% en 2011). Llegó a su punto álgido en 2012 (al igual que el VP) cuando suponía el 2724,84% respecto al 2009. Posteriormente, experimentó un descenso continuado en los siguientes tres ejercicios posterior, hasta llegar a ser, por primera en el periodo 2009-2015, negativo en 2015 (GRÁFICO 6.15).

En 2012 el RBE suponía el 30,51% del VP (GRÁFICO 6.15), es decir, de cada 100 euros de ingresos generados por la actividad principal de la empresa como consecuencia de la elaboración de sus productos, 30,51 quedan libres para cubrir los intereses, impuestos, depreciación, amortizaciones y, el resto, para la empresa como beneficio. En 2013 ese importe fue de 26,47 € mientras que en 2014, tan sólo era de 6,25 €. En 2015, al hilo de lo comentado, los ingresos generados por la actividad no fueron lo suficientemente elevados como para cubrir los propios gastos originados por la misma, de ahí que en términos absolutos fuera negativo. Es, como anteriormente hemos comentado, algo que se debe subsanar en el menor tiempo posible.

Continuando con el análisis de la cuenta de P y G pro-forma, el siguiente resultado intermedio calculado es el RNE, para lo cual hay que aplicar al RBE, entre otros, los efectos de las amortizaciones y las enajenaciones del inmovilizado.

Así, año tras año las amortizaciones han ido creciendo, ello a pesar de que como se veía en el activo del balance, el saldo neto de inmovilizados disminuyó hasta el 2013, para posteriormente crecer. Esto era explicado junto la TABLA 6.3, ya que las empresas de este subsector no habían adquirido ningún atunero congelador hasta el 2013. Sin embargo, la cuota de amortización creció todos los años, lo que es debido a la incorporación de otros inmovilizados diferentes a los buques atuneros congeladores, caso de los buques de apoyo o las redes de pesca, si bien también se dieron circunstancias como cambios de criterio de amortiza-

ción. Ejemplo de ello, una de las empresas de este subsector en 2012 pasó de un 5% de amortización a un 10% para los cascos de los barcos como consecuencia de la información adicional de la vida útil de los mismos basada en la experiencia ganada con otros buques de la flota.

Por su parte, la imputación al resultado de las subvenciones mermó anualmente, siguiendo la lógica de lo que ocurrió con las subvenciones, tal y como hemos analizado en apartados anteriores.

Los resultados de las enajenaciones de inmovilizado, en cambio, han experimentado cambios de distinto signo, sin seguir un patrón homegéneo.

Como último resultado de explotación bruto, encontramos la partida «otros resultados», aunque fue muy poco significativa todos los años, el 2015 supuso un 3,63% del VP. Ello es debido casi en su totalidad por la indemnización neta recibida por parte de una de las empresas de este subsector, tras haber sufrido el desgraciado suceso del hundimiento de uno de sus buques atuneros congeladores.

Por otro lado, los cambios acontecidos en el RNE han tenido el mismo signo que el ocurrido con el RBE, si bien en todos los años la variación del primero ha sido sensiblemente menor que el ocurrido con el RBE (**GRÁFICO 6.15**).

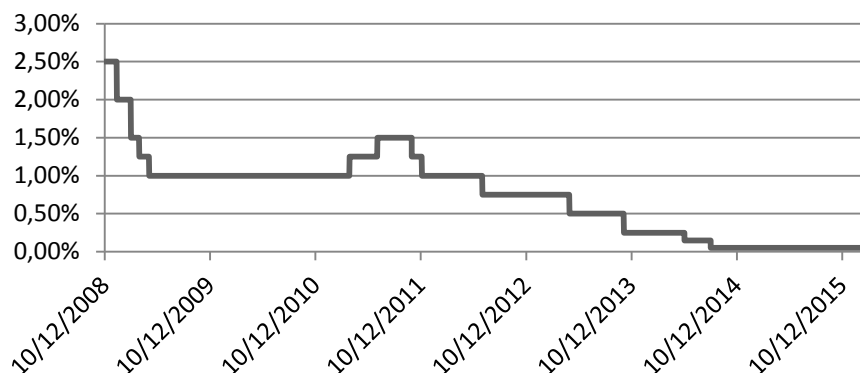
De los siete años analizados, sólo en el cuatrienio 2010-2013 la actividad generaba beneficios, incluso en el 2015 se produjo un resultado peor que en 2009 (-21,63%). Hasta el 2012 había aumentado anualmente (**GRÁFICO 6.13**); desde entonces el descenso fue continuado, de ahí que el resultado de explotación y tomando como base el importe del 2009, pasó de un 581,15% superior en 2012 al citado -21,63% (**GRÁFICO 6.14**).

Una vez analizado los resultados de explotación a continuación expondremos algunos motivos que ayudaran a entender lo ocurrido con el resultado financiero.

Para ello, hemos extraído una información relevante al tipo de interés y al tipo de cambio que servirá de ayuda de los informes de gestión presentados por las empresas.

En lo que toca al tipo de interés, los informes de gestión hablan año tras año de tipos de interés bajos e, incluso, en mínimos. Como se observa en el **GRÁFICO 6.17**, los tipos de interés han ido cayendo.

Para algunas empresas era un dato positivo y para otras, no tanto. En esto también cada uno ve la botella medio llena o media vacía en función de los intereses particular. Por tanto, aparecen tanto el riesgo de tipo de interés positivo como negativo. Tanto es así que, algún informe de gestión habla que con los tipos así de bajos se minora la rentabilidad de las posiciones de tesorería y, otros, lo ven como algo positivo de cara a la solicitud de financiación, pero se quejan de los aumentos de diferenciales e, incluso, de la reducción de la disponibilidad crediticia.

GRÁFICO 6.17. Tipos de interés de Banco Central Europeo (BCE)

Fuente: Elaboración propia a través de datos del BCE

En vista de los tipos tan bajos de los últimos años, algunas de las empresas han aprovechado la ocasión para renegociar la deuda, intentando buscar mejoras en las condiciones de financiación.

Cosa parecida sucede también con los tipos de cambio. Hay tantas opiniones como informes. En los primeros años del septenio analizado el euro estaba más apreciado que el dólar, empero, el último año sobre todo, el euro cayó fuertemente a favor del dólar. Así, y como gran parte de las operaciones tanto de venta del pescado como de compra de materias primas tan importantes y caras como el gasoil se realizan en dólares, las opiniones son dispares. Aquí también, al igual que con los tipos de interés, se dan casos de tipos de cambio positivo como negativos.

Continuando con el análisis, los ingresos financieros tienen un comportamiento lógicamente común al de las inversiones financieras analizadas en el balance. Así, comenzaron en 2009 siendo muy fuertes (5,8% sobre el VP), probablemente consecuencia de los buenos años predecesores, pero el desastroso año que resultó hizo que de cara al 2010 disminuyesen muy significativamente (61,97%). En este año, se mantuvieron casi constantes; a partir de entonces, y hasta el 2014 crecieron gradualmente, debido a la bonanza económica de los mismos y a la política de distribución del resultado antes comentada; si bien los referentes al 2014 parece que se tratan del rendimiento de la primera parte del año, ya que siguiendo lo comentado anteriormente el CNN cayó y, además al hilo de lo referido en el apartado 6.2.1.1, disminuyeron cuantiosamente (44,06% respecto el 2013). Y, finalmente, en el 2015 caen groseramente un 79,9%, consecuencia de las menores inversiones, que como comentábamos anteriormente, fueron utilizados para la adquisición de nuevos buques y, cómo no, también de los bajos tipos de interés.

Por su parte, los gastos financieros, provenientes en su mayoría de las deudas con las entidades de créditos, estuvieron en concordancia con las mismas (resumidas en la **TABLA 6.10**). De esta manera, en 2010 fueron un 7,4% menores

que en 2009, a pesar del descenso en cuanto a deudas (17,02%), pero como veíamos en el **GRÁFICO 6.17** los tipos de interés descendieron para ese periodo.

TABLA 6.10. Deudas con entidades de crédito

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
l/p	130.678.083,10	135.917.734,19	85.297.727,88	82.614.351,01	113.436.626,03	137.403.156,77	146.349.128,99
c/p	71.180.882,59	44.050.804,56	89.911.067,70	126.621.856,76	86.177.590,79	88.114.403,85	125.415.777,26
TOTAL	201.858.965,69	179.968.538,75	175.208.795,58	209.236.207,77	199.614.216,82	225.517.560,62	271.764.906,25

Fuente: Elaboración propia

En 2011 los gastos financieros fueron superiores que en 2010 (5,71%), no porque las deudas fuesen mayores, sino como consecuencia de los tipos de interés que se incrementaron durante gran parte de ese año, aunque al final del mismo comenzaron a descender (**GRÁFICO 6.17**). En 2012, los gastos financieros crecieron respecto a 2011 un 17,86%, imputables todos al aumento de las deudas.

En 2013, los gastos descendieron bruscamente (24,4%) por el efecto conjunto de la minoración del importe de las deudas y el tipo de interés. En 2014, crecieron un 11,74%, que como los tipos siguieron descendiendo, fueron consecuencia única del aumento de las deudas llevado a cabo para la adquisición de nuevos barcos, ya tratado en puntos anteriores. Por último, en 2015, y contrariamente al aumento de las deudas respecto el año anterior (12,16%), los gastos financieros disminuyeron un 23,19%, achacable todo ello a los tipos de interés en mínimos históricos.

Por su parte, los tipos de cambio en general han favorecido los intereses de estas empresas, sobre todo en los dos últimos años, lo que demuestra que la apreciación del dólar, algo que ha sucedido en ese periodo, las beneficia. Como dato, en 2014 fueron un 4,49% del VP y en 2015 un 1,9%.

El resto de partidas de carácter financiero eran poco significativas, con la salvedad de las siguientes dos partidas:

- «resultado de enajenaciones de instrumentos financieros» del ejercicio 2013, las cuales representaban el 4,62% del VP, imputables casi en su integridad a las pérdidas que una de las empresas del subsector sufrió como consecuencia de la anulación del coste de las acciones que poseía en otra que se disolvió, liquidó y, finalmente, se dio de baja, y
- «diferencias de cambio» del año 2014, excelente ejemplo del riesgo de tipo de cambio positivo.

Así, el RF que engloba todo lo ocurrido con los gastos e ingresos de carácter financiero presenta continuos y bruscos altibajos en cuanto a su variación anual (**GRÁFICO 6.13**), de forma que, para 2010 disminuye un 82,85%, en 2011 es un 422,32% (pasa a ser negativo), en 2012 aún es más negativo (-73,48%), en 2013 es el peor de los años tras haber disminuido un 252,47% en un año, consecuen-

cia casi en su integridad de lo comentado en el párrafo anterior; posteriormente en 2014 crece un 190,78%, para volver a descender un 84,03%. Ahora bien, sólo en 2014 fue mayor que el año de origen (**GRÁFICO 6.14**). Así, en el periodo 2010-2012 los gastos financieros fueron mayores a los ingresos financieros, pero éstos comenzaron a crecer debido al rendimiento que empezaron a aportar las inversiones realizadas por las empresas, por lo que en el bienio posterior (2013-2014) se dio la situación inversa. En 2015, de nuevo, los gastos vuelven a ser mayores a los ingresos, como consecuencia del nefasto año que resultó y también porque se desinvertió en activos financieros para invertir en inmovilizados, nuevas unidades de pesca.

En los dos primeros años (2009 y 2010) y en los dos últimos del septenio analizado (2014 y 2015), el RF fue positivo, de forma que en los años del medio el RF tuvo efectos negativos para los intereses de las empresas. A destacar el muy buen resultado del 2014 (6,12% s/VP), debido en su mayoría a las diferencias de cambio positivas antes comentada. Aunque hay que recordar que el año de peor RF del septenio estudiado, 2013 (5,18% s/VP), éste se produjo en gran parte por la citada pérdida que una empresa sufrió por la baja de participaciones en otra.

Sea como fuere, el RF, por lo general, no solía suponer un efecto considerable sobre el resultado final, a excepción de los ejercicios 2009, 2013 y 2014, cuya representatividad suponían el -2,44%, el -5,18% y el 6,12% del VP. El resto de años ésta rondaba el 1% del VP (**GRÁFICO 6.15**). Eso sí, precisamente en esos años del medio el VP tuvo sus resultados más relevantes, por lo que la variación en términos relativos era poco significativa, no siendo así en cuanto a la variación en términos absolutos.

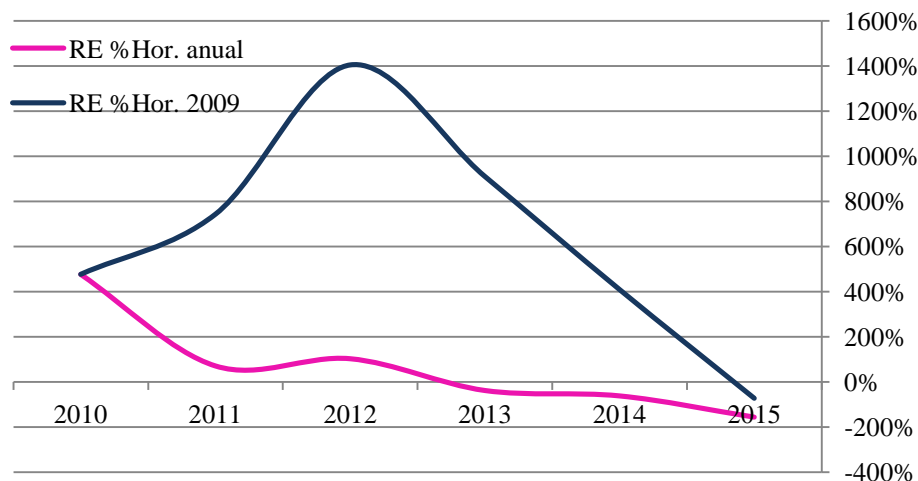
De esta manera, en concordancia con el párrafo anterior el RAI fue muy similar al RNE en aquellos años en los que el RF tuvo un efecto pequeño (**GRÁFICO 6.15**). Así, en los primeros tres años creció respecto al año anterior, mientras que el resto de años se dio el efecto contrario (**GRÁFICO 6.13**).

En esta línea, el año 2010 creció bruscamente un 287,11%, siendo un 8,94% del VP, ligeramente superior que el RNE, debido al leve RF positivo que se produjo en ese año (0,43%). El año 2011 volvió a incrementar razonablemente (84,79%), sin embargo fue menor que el RNE por las pérdidas financieras originadas. Igual lectura podemos hacer para el año 2012. Por su parte, el RAI del 2013, aunque importante, 13,67% sobre el VP, disminuyó en mayor medida que el RNE, pero en esta ocasión, a diferencia de los años inmediatamente anteriores, esta caída fue importante como consecuencia del mal RF obtenido, además del ya analizado incremento de los gastos de explotación. Mientras que en 2014 el RNE negativo se transforma en RAI positivo como consecuencia del RF (recordad, positivo éste principalmente por las diferencias de cambio a favor), algo que no pudo hacer con el importante RNE negativo del 2015, pues el RF, aunque positivo fue muy pequeño.

Por último, el RE, cual es consecuencia de aplicar el efecto del tipo impositivo al RAI, fue positivo todos los ejercicios, salvo el primero y el último de este septenio (**GRÁFICO 6.15**). El efecto impositivo, excepto en 2014 tuvo una conse-

cuencia opuesta al RAI lo que hizo que el RE, fuese mayor o inferior al primero, salvo en el citado año.

GRÁFICO 6.18. Variaciones horizontales del RE



Fuente: Elaboración propia

Por tanto, el RE en 2010 creció un 476,41% (pasó de negativo a positivo) (**GRÁFICO 6.18**), resultando un 6,84% del VP (**GRÁFICO 6.15**), esto es, de 100 euros que producía el subsector con su actividad principal, 6,84 quedaban a disposición del accionariado después de cumplir con los requisitos legales establecidos.

En 2011 y 2012 volvió a crecer, es más, este último fue el año en el que más creció, tal y como se observa en el **GRÁFICO 6.18**. En 2012 de 100 euros producidos, 14,72 quedaron para las arcas de las empresas.

El año 2013, aunque bueno fue peor que el año que le precedió. El 2014, por su parte, también fue peor que el año 2013, aunque positivo, claro que debido en exclusiva al anteriormente comentado buen RF obtenido, pues el RBE fue negativo.

Por último, el 2015 se produjo un resultado pésimo, el más bajo de todo el septenio, y ello a pesar del importante ingreso impositivo (4,1% sobre el VP). Dicho de otro modo, por cada 100 euros que las empresas producían, éstas debían poner 2,86 euros.

A modo de colofón del análisis de la cuenta de P y G pro-forma, es conveniente elaborar un diagnóstico, propuesto por Bernal García y Soto Solano (2012), con diferentes niveles de resultados, de alertas y de acciones a tomar, basado en los indicadores más importantes de la cuenta de P y G pro-forma, los cuales se encuentran resumidos en la **TABLA 6.11**.

TABLA 6.11. Principales indicadores de la cuenta de P y G pro-forma

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
VP	319.515.627,33	366.865.022,46	477.797.492,22	468.762.595,40	363.803.231,72	291.001.360,49	216.673.302,44
VAE	66.284.333,70	97.134.239,12	204.819.550,37	214.407.075,97	149.846.792,85	110.174.526,28	57.654.214,17
RBE	-3.448.233,53	22.910.808,94	126.463.654,88	143.017.485,79	88.511.110,67	54.577.339,86	5.062.858,15
RNE	-25.828.395,32	-11.983.044,02	90.080.622,00	102.170.792,45	52.146.318,46	24.772.786,35	-21.234.717,43
RF	3.587.435,18	22.467.595,73	-24.749.503,16	-7.021.767,07	-4.047.627,89	1.255.772,78	7.323.920,09
RAI	-22.240.960,14	10.484.551,71	65.331.118,84	95.149.025,38	48.098.690,57	26.028.559,13	-13.910.797,34
RE	-9.138.963,79	16.344.745,86	42.862.540,28	68.992.303,41	34.010.980,59	19.913.410,18	-5.290.357,69

Fuente: Elaboración propia

Estos autores (ibíd., 2012: 11) proponen las siguientes alertas:

- Nivel de Alerta 1: Alerta Máxima. La empresa no es capaz de cubrir con los ingresos de explotación los gastos de explotación desembolsables, lo que derivará en unos flujos de caja negativos (RBE negativo). Si esta situación persiste en el tiempo, es decir, tiene carácter estructural, procede llevar a cabo una reestructuración de la empresa, para conseguir nuevas fuentes de ingresos o bien reducir los gastos.
- Nivel de Alerta 2: Alerta General 1. La empresa no puede cubrir los ingresos de explotación el total de gastos de explotación (desembolsables o no) (RBE más amortizaciones e imputación de subvenciones negativo). Habrá que llevar a cabo una reestructuración económica, revisando las políticas de dotación de amortizaciones y provisiones cuyo volumen condiciona la existencia de un resultado de explotación negativo.
- Nivel de Alerta 3: Alerta General 2. La empresa obtiene un RNE negativo como consecuencia de la existencia de unos resultados extras. Al no ser coyuntural, entendemos que es menos preocupante, no obstante deberíamos revisar los gastos extraordinarios. Estaríamos en una situación similar al nivel anterior.
- Nivel de Alerta 4: Alerta Especial. La empresa obtiene un RAI negativo (o menor al RNE) a consecuencia del Resultado Financiero. Procede llevar a cabo una reestructuración financiera, revisando las políticas de financiación de la empresa.
- Nivel de Alerta 5: Alerta Baja. El Resultado del Ejercicio después de impuestos es negativo. Procede revisar las operaciones.

Los propios autores resumen estas alertas así:

TABLA 6.12. Alertas y acción aconsejada en función del resultado

Color	Número	Alertas	Acción
	5	Máxima	Reestructuración de la empresa
	4	General 1	Reestructuración económica
	3	General 2	Revisar gastos extraordinarios
	2	Especial	Reestructuración financiera

Color	Número	Alertas	Acción
	1	Baja	Revisar operaciones interrumpidas

Fuente: ib., 2012: 13

De modo que, la situación del subsector en cada uno de los años sería la siguiente:

TABLA 6.13. Alertas del subsector atunero congelador

2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009

Fuente: Elaboración propia

De ahí que, el 2010 sea el único año en el que no existe ningún tipo de alerta, pues todos los resultados son positivos. El trienio 2011-2013, aunque con RE positivos deberían haber tomado medidas financieras que hicieran mejorar aún más los resultados, puesto que el correspondiente RF fue negativo en cada uno de los años. Los años 2009 y 2014 son años en los que hay que abrir muy bien los ojos, ya que el subsector no puede cubrir con los ingresos de explotación el total de gastos de explotación (fuera de los extraordinarios).

Finalmente, el 2015 el nivel de alerta es el máximo pues el subsector no es capaz de cubrir con los ingresos de explotación los gastos de explotación desembolsables. Las empresas del mismo deben de girar rápidamente su rumbo si no quieren verse inmersas en serias dificultades para la propia subsistencia.

6.4 ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO PRO-FORMA

En ocasiones, a pesar de que las empresas hayan obtenido beneficios, la tesorería generada internamente no permite hacer frente a los pagos generados, por falta de correlación entre las corrientes reales y las financieras. Por ello, existe el EFE, que según el IASB «es útil para evaluar la capacidad que la entidad tiene para generar efectivo y equivalentes al efectivo» (IASB, 2014: 1).

Sin embargo, nuestro análisis sobre el EFE será bastante somero y sucinto, principalmente por dos razones; una, no será muy utilizado en los cálculos de los ratios que serán estudiados en apartados posteriores y, sobre todo otra, porque no todas las empresas que conforman el subsector han tenido la obligación de elaborarlo. Además, en algunos casos hemos detectado ciertos errores que hemos paliado, aunque no en todos los casos lo hemos conseguido.

Así que, al igual que con el resto de estados contables analizados, hemos reclasificado el EFE siguiendo a Rojo Ramírez (2008), habiendo obtenido los Anexos 12 y 13.

De forma que, en el Anexo 12, se segregan las funciones propias de la actividad típica de las que no lo son y se separan los flujos de tesorería que son propios de la actividad económica de los que son de naturaleza financiera. De él se extraen las siguientes conclusiones:

- El RAI de la Cuenta de P y G presentado en el Anexo 11 y el obtenido en el EFE del Anexo 12 no coinciden por existir empresas que no presentaron el EFE y porque a algunas empresas que sí lo hicieron no les coincidían en sus cuentas anuales.
- Los años en los que la CNN había crecido respecto al anterior (2010, 2011, 2012 y 2013), el subsector había tenido un superávit de efectivo en las actividades económicas [Flujos Libres de Tesorería (FLTE) positivo], siendo mayores en aquellos años en el que el RAI fue mayor, con lo que la actividad de explotación y operativa de esos años (FTO) fue suficiente para cubrir las necesidades de inversión económica (FTI_e negativo) que en todos los años del septenio analizado se produjeron y que fueron mayores en los tres últimos ejercicios, aquellos en los que algunas empresas adquirieron barcos. Inversamente, en los años de declive, existió un déficit de efectivo de actividades económicas, dado que el efectivo generado por la actividad operativa no fue suficiente para cubrir lo requerido por la inversión económica.
- En el periodo 2009-2014 se necesitó efectivo para cubrir las necesidades de financiación generadas por la empresa (FTAF negativos), aunque desde el 2013 éstas remitieron e, incluso, en 2015 existió un superávit, que aunque insuficiente sirvió para paliar parte de las necesidades de la actividad económica comentada en el punto anterior. Esta menor necesidad y posterior generación de efectivo de los últimos años estuvo motivada por:
 - o Los flujos de tesorería de la deuda (FTD) que actuaron de la misma manera, esto es, fueron negativos (necesidad de efectivo) todos los años salvo el último, como consecuencia de la adquisición de préstamos con entidades de crédito (2014 y 2015), a la vez de devolver menores cantidades por dichas deudas (2013 y 2015).
 - o Los flujos de tesorería de la financiación propia (FLTP) fueron, a excepción del 2010, negativos, es decir, necesitaban efectivo para pagar a los accionistas, vía dividendos, y para las compras de acciones propias que llevaron a cabo en todos los años menos en 2009 y 2015.
- Como consecuencia de lo anterior, sólo en los años de mayor crecimiento (2011, 2012 y 2013) hubo un superávit de efectivo típico. Por su parte, la actividad no típica generó tesorería neta en todos los años, salvo en 2012. De ahí que, sólo en esos años de mayor crecimiento creció la tesorería con respecto al año inmediatamente anterior.

Por otro lado, con la idea de aportar más datos de cara a la información, el Anexo 12 es nuevamente reclasificado en parte (sólo la parte que afecta a la tesorería típica), con lo que resulta el Anexo 13.

Así, se distinguen ciertos flujos de tesorería implícitamente recogidos entre los de naturaleza financiera, llamados Flujos de Tesorería por Obligaciones Financieras [FT(OBF)] compuesto por los compromisos financieros asumidos por la empresa, o en este caso por el subsector, durante el ejercicio, tales como: dividendo pagados (DIVP), intereses pagados (GFP) y el reembolso de la deuda (DRA).

De ahí que, con esta reordenación se posibilite mostrar los Flujos de Tesorería Disponibles para el Crecimiento (FTDC), ya que los FLTE no son tan libres como en un principio pudiera parecer, al existir compromisos adoptados por la gerencia con los prestamistas y los accionistas.

Con todo, los aspectos más relevantes del Anexo 13 son:

- Sólo en los años de mayor crecimiento (2011, 2012 y 2013) el subsector pudo hacer frente a las obligaciones contractuales [FT(OBF) positivas], por lo que sólo en esos años se generó un superávit de tesorería disponible (FTDC positivo) para emplearlo en inversiones económicas, esto es y dicho de otro modo, en el resto de años del septenio analizado, con [FT(OBF)] negativos, el subsector vio mermado su capacidad de crecimiento.
- En todos los años se llevaron a cabo inversiones de naturaleza económica, sobre todo en los tres últimos del septenio analizado. Éstas no pudieron ser cubiertos por los recursos generados internamente, ni en aquellos años en los que los FTDC fueron positivos.
- Tras las inversiones en todos los años del septenio analizado, quedó un déficit de efectivo. Éste se financia a través de recursos propios o ajenos.
- Sólo en 2010 el subsector financia parte del déficit anterior mediante aportaciones de los socios, el resto de los años ese déficit creció, pues algunas de las empresas del subsector reembolsaron capital.
- Las empresas del subsector buscaron financiación ajena a través de préstamos, principalmente en el periodo 2012-2015. Como resultado de todo esto, la tesorería típica (VT^T) sólo aumentó en el trienio 2011-2013.
- Las operaciones atípicas supusieron fondos adicionales, a excepción del 2012. Sin embargo, éstos no fueron suficientes para cubrir las necesidades de tesorería típica para aquellos años en los que efectivamente éstas se produjeron.
- Finalmente, las variaciones de tesorería (VT) fueron negativas en los dos primeros y en los dos últimos años del septenio analizado, eso sí,

menores a las VT^T, dándose la situación inversa en el resto de años, salvo en 2012, cuando la actividad atípica generó necesidades de efectivo que fueron cubiertas por la actividad típica.

6.5 RATIOS

En este apartado vamos a utilizar una de las mejores medidas de análisis económico-financiero: los ratios. Y para ello tendremos en cuenta aquellos más representativos de cara al objeto de nuestro estudio, el análisis del riesgo. Como recuerda Rivero Torre (1988: 159) «se pueden formar tantas relaciones como se consideren necesarias para expresar el resultado de una comparación». Aunque para Archel Domench et al. (2012: 306) «elaborar un ratio es algo muy sencillo», sostienen:

un requisito que tiene que tenerse en cuenta a la hora de definir cualquier ratio es que esté confeccionado de forma consistente, es decir, que relacione magnitudes entre las que exista una relación económico-financiera.

A tal efecto, para Lev (1978: 40) los más relevantes serán aquellos ratios que revelen situaciones preocupantes, ejemplo de una liquidez baja o una pobre rentabilidad y ahonda más al señalar que uno favorable puede no significar nada, en tanto que uno desfavorable suele ser significativo.

En los apartados previos, hemos visto las variaciones acontecidas en los distintos estados contables. Pero, en función de Muñoz Merchante (2009: 286) ninguna cifra tiene sentido considerándola de forma aislada, de ahí que se justifique la amplia utilización de los ratios. Es más, afirma (ibíd.): «estos indicadores pueden desvelar relaciones y tendencias que serían difíciles de percibir examinando directamente las magnitudes que en el ratio se comparan».

En este sentido, Rivero Romero (1987: 83) afirma que «el estudio de una serie histórica de ratios permite ver la naturaleza de los cambios ocurridos, y determinar si ha habido mejora o deterioro» en cuanto a una posición.

Por su parte, González Pascual (2016: 473) afirma:

está lejos de toda duda que la utilización cada vez más frecuente de los ratios ha sido potenciada por su capacidad informativa. Ahora bien, actualmente se observa un cambio de orientación en el empleo de los ratios que se aprecia en las personas que utilizan estos instrumentos como herramienta de trabajo. Mientras hasta hace pocos años era habitual la utilización de ratios aprovechando sus connotaciones informativas positivas, y en este sentido deducíamos cuándo una situación era buena si el ratio calculado era mejor que el de referencia, lo normal en estos momentos viene a ser todo lo contrario, utilizamos los ratios como señal de alarma que nos detecta cuándo una situa-

ción es de peligro si la relación determinada es peor que la de referencia.

Con todo, es preciso señalar, como recuerdan Archel Domench et al. (2012: 307) que si bien «los ratios son la principal herramienta del análisis de estados financieros... no siempre proporcionan respuestas, sino que muchas veces sugieren preguntas que requieren una mayor investigación sobre la empresa».

Así, en los siguientes subapartados tenemos el reto de interpretar de forma adecuada los ratios que hemos calculado en función de las reclasificaciones realizadas en los apartados anteriores, para lo cual tenemos que tener presente, de acuerdo con Muñoz Merchante (2009: 287) que:

actualmente existe unanimidad en considerar que la calificación de los ratios como “buenos” o “malos” no es aceptable, sin otras consideraciones adicionales, dado que los valores óptimos o ideales de estos indicadores, a los que tradicionalmente se ha recurrido para fundamentar aquellos juicios, carecen de validez general.

De modo que en resumen, un ratio es una relación entre dos variables donde su resultado informa de manera más relevante y tiene mayor importancia que las variables intervinientes. Más que su valor absoluto, con los ratios se busca la proporcionalidad, es por esto que los porcentajes miden el peso de las distintas masas o elementos o cuentas, sobre el total o masa principal. Los resultados que con los ratios obtenemos nos ayudan a entender las variaciones entre masas de la misma consideración patrimonial o masa de consideración contraria, por lo que podemos obtener la medida del equilibrio o desequilibrio financiero de la entidad.

Así, en adelante analizaremos todos los ratios que nos ofrezcan información relevante en torno al riesgo económico-financiero del subsector atunero congelador, tratado en capítulos anteriores. En consecuencia, primero analizaremos los niveles de rentabilidad, para posteriormente medir el riesgo económico y el riesgo financiero interno puro, y segundo, en un capítulo posterior por considerarlo de capital importancia con el objeto de nuestra investigación, estudiaremos mediante el riesgo de crédito y el riesgo de quiebra la solvencia y viabilidad del subsector.

Los cálculos detallados de todos los ratios que expondremos están desglosados en el Anexo 14.

6.5.1 Análisis de la rentabilidad

La rentabilidad y el riesgo son dos aspectos estrechamente relacionados. Así, entre ambos existe una relación positiva, de modo que, normalmente, cuanto mayor es la rentabilidad, mayor es su riesgo. Ahora bien, en capítulos previos, hemos definido el riesgo desde dos vertientes, la negativa y la positiva, con lo

que la asunción de mayor riesgo implica una mayor probabilidad de perder rentabilidad, pero también, conlleva la posibilidad de obtener una mayor prima por dicho riesgo. Será, por tanto, el inversor quien tenga que decidir qué nivel quiere asumir, dicho de otro modo, se tendrá que posicionar frente al riesgo.

Al respecto, Archel Domench et al. (2012: 353) afirman que «el analista deberá valorar: a) si el posicionamiento de riesgo es adecuado en relación con las circunstancias del entorno, y b) cuáles son las consecuencias financieras de dicho riesgo». Sobre el posicionamiento, afirman (ibíd., 2012: 353-354):

son muchas veces alternativas estratégicas que la empresa asume de forma voluntaria. Así ocurre, por ejemplo, cuando la empresa diversifica geográficamente o por productos, cuando opta por un determinado modelo de negocio, cuando adopta una determinada estructura de costes o cuando se decanta por una determinada estructura de endeudamiento, entre otros asuntos. No es menos cierto, sin embargo, que en muchas ocasiones los niveles de riesgo son soportados por las empresas de forma involuntaria, como ocurre, por ejemplo, ante variaciones inesperadas en los tipos de interés o en los tipos de cambio, ante modificaciones en la regulación que favorecen la entrada de competidores al sector o ante cambios políticos en un país en el que la empresa tiene intereses comerciales.

Vista la relación entre el aspecto fundamental de este trabajo, el riesgo, y la rentabilidad, es indispensable concretar con Molina Sánchez et al. (2014: 47) que «es la medida del rendimiento con el que la empresa gestiona sus recursos. La rentabilidad relaciona una variable flujo vinculada al desempeño de la entidad (diversos niveles de resultados), con una variable stock (variable fondo) vinculada a los recursos empleados (por ejemplo, los activos o el patrimonio neto)». González Pascual (2016: 611), por su parte, matiza que «la propia definición nos sugiere una precisión importante; cuando hablamos de rentabilidad, únicamente debemos referirla al capital empleado..., debemos prescindir en su cálculo de aquellas inversiones no utilizadas en la actividad desarrollada por la empresa, sino que han sido mantenidas en el patrimonio con fines especulativos.... Es decir, tomamos en consideración que los bienes de desuso no generan excedente ni rentabilidad».

La rentabilidad simple se puede calcular de la siguiente manera:

$$\text{Rentabilidad} = \frac{\text{Beneficio}}{\text{Inversión}}$$

Sin embargo, según Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2012: 381) tenemos que ser «más precisos a la hora de definir con exactitud el término rentabilidad, pues según la medida de beneficio y de inversión que tomemos nos encontraremos ante magnitudes que conceptualmente pueden ser muy diferentes. Así por ejemplo, la rentabilidad económica de una empresa puede ser muy distinta de su rentabilidad financiera, siendo la principal causa de esta diferencia el nivel de

deuda de la empresa». Los propios autores (ibíd.), recuerdan que el «análisis del resultado se centra en los resultados ordinarios (o recurrentes), ya que los extraordinarios (o no recurrentes), como atípicos que son, no suelen ser representativos de la gestión desarrollada por la empresa».

Con el análisis de la rentabilidad, en boca de Rivero Romero (1987: 294), «se podrá conocer la eficiencia de la gestión de la dirección a corto, medio y largo plazo». Además, para Mora Enguñados (1995: 297), «los ratios de rentabilidad, seguidos de los de liquidez, parecen ser los datos contables que contienen más información sobre la solvencia futura». Es más, para Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2012: 381) «si la empresa no alcanza unos niveles adecuados de rentabilidad, seguramente presentará en un futuro no muy lejano problemas de liquidez y solvencia».

De modo que, a continuación mediremos la rentabilidad sobre dos bases: por un lado, la inversión realizada por los accionistas o rentabilidad financiera, y por otro, los recursos necesarios para desarrollar la actividad o rentabilidad económica.

Sin embargo, previamente consideramos necesario calcular el coste de los recursos propios (k_e) y el coste de capital (k_o), en pos de poder compararlo con las rentabilidades citadas.

6.5.1.1 El coste de los recursos propios (k_e) y el coste de capital (k_o)

Aquellas personas, organismos, etc., que intervienen en una empresa desean saber cuál es el rendimiento que están obteniendo por ello. De ahí que, calculemos la rentabilidad financiera, si estamos hablando de inversores, prestamistas, propietarios o accionistas; o la rentabilidad económica, para el caso de los gestores y gerentes.

Lógicamente, cada uno de estos sujetos exigirá una rentabilidad mínima (R_{Min}). Mientras que para los inversores y accionista ésta será el coste de los recursos propios (k_e), para los prestamistas será el coste de los recursos ajenos (k_i) y para los gerentes su límite será el coste medio ponderado del capital (k_o). Cualquiera de los casos se trata de un coste de oportunidad, pues el sujeto en cuestión demandará cierta rentabilidad en función de las diferentes alternativas existentes en el mercado de similar riesgo.

En este sentido, para el cálculo del k_e ha sido necesario acudir a la web del Tesoro Público a fin de conseguir las tasas libre de riesgo, tomando por tal los tipos de interés de los bonos a 30 años, si bien como no hubo este tipo de bonos en 2012, se ha tomado como referencia los bonos a 10 años. Las rentabilidades del mercado (R_M) están calculadas en base al Índice General de la Bolsa de Madrid (IGBM), mientras que según Garrido Domingo y García Coto (2010: 37), la prima de mercado (P_M), entendiendo por tal la diferencia entre la rentabilidad del mercado y la tasa libre de riesgo para un periodo largo de tiempo, 40 y 60 años, es del 4,5%. Con todo el cálculo de la k_e es:

TABLA 6.14. Cálculo del coste de los recursos propios (k_e)

Elementos	2015	2014	2013	2012	2011	2010	Prome- dio
Tipo medio anual (libre de riesgo)	2,90%	3,60%	5,21%	5,32%	6,01%	5,50%	4,76%
R_M	-7,42%	3,01%	22,71%	-3,84%	-14,55%	-19,17%	
Desviación típica (σ_e)	0,15						
RF_{dT}	1,24%	7,04%	37,44%	44,92%	28,49%	20,39%	23,25%
Desviación de RF_{dT} (σ_M)	0,17						
$v = \sigma_M/\sigma_e$	1,14						
P_M							4,50%
$P_e = v \cdot P_M$							5,15%
$k_e = i + P_M + P_e$							14,40%

Fuente: Elaboración propia

En consecuencia, la rentabilidad mínima exigida por los propietarios e inversores era del 14,40%.

Por otro lado, el k_o es una rentabilidad ponderada al coste de los recursos de los propietarios e inversores (k_e) y al de los prestamistas (k_i), pues los gestores no aportan fondos, sino que tratan de conseguirlos entre ambas figuras. De tal forma que, la k_o está calculada, afirma Rojo Ramírez (2011: 151),

a partir de de flujos financieros basados en la estructura financiera de la empresa, por lo que cualquier magnitud que pretenda ser comparada con ella ha de estar formada sobre una base similar.

El cálculo de la k_o es:

$$k_o = k_e \times \frac{RP_m}{RP_m + RAC_m} + k_i \times \frac{RP_m}{RP_m + RAC_m}$$

Así, para calcular la K_o debemos conocer:

- k_e ,
- k_i o rentabilidad de la deuda (ROD), neto del efecto impositivo (τ),
- el nivel de apalancamiento financiero o coeficiente de deuda (e).

La k_e ya ha sido hallada en este apartado. La k_i , por su parte se calcula:

$$k_i = \frac{GF}{RAC_m}$$

Como debe ser neto del impuesto, hay que multiplicarlo por $(1-t_e)$, donde t_e es:

$$t_e = \frac{TAX}{RAI}$$

Por tanto, se calcula de la siguiente forma:

$$k_i' = \frac{GF}{RAC_m} \times (1-t_e) = k_i \times (1-t_e)$$

Aplicado al subsector atunero congelador la k_i' será:

TABLA 6.15. Cálculo del coste de la deuda (k_i)

Elementos	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Coste contable de la deuda, $k_i=GF/RAC_m$	2,60%	3,56%	2,82%	3,55%	3,09%	2,64%
Tipo impositivo efectivo, $t_e=RAI/TAX$	58,91%	-55,89%	34,39%	27,49%	29,29%	23,49%
Coste contable neto, $k_i'=K_i \times (1-t_e)$	1,07%	5,56%	1,85%	2,58%	2,19%	2,02%

Fuente: Elaboración propia

En cuanto al tercer factor, el apalancamiento financiero, su cálculo es:

$$e_m = \frac{RAC_m}{RP_m}$$

TABLA 6.16. Cálculo del apalancamiento financiero (e)

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010
e_m	0,68	1,20	1,83	1,87	1,45	1,29

Fuente: Elaboración propia

Con todo, el k_o en valores medios es:

TABLA 6.17. Cálculo del coste medio ponderado del capital (k_o)

MAGNITUD	Promedio
k_e	14,40%
$RP_m/(RP_m+RAC_m)$	0,52
K'_i	2,54%
$RAC/(RP_m+RAC_m)$	0,48
$K_o = \{k_e \times [RP_m/(RP_m+RAC_m)]\} + \{K'_i \times [RAC_m/(RP_m+RAC_m)]\}$	8,75%

Fuente: Elaboración propia

En resumen, los gerentes y gestores desearán como mínimo una rentabilidad del 8,75%.

Por último, Rojo Ramírez (2011: 166) afirma:

Es importante observar que $k_e \geq k_o > k_f$. Esto no es una casualidad. Siempre es así, lo que tiene su justificación en el nivel de riesgo soportado por cada agente. Los propietarios-inversores son los que arriesgan sus recursos sin tener asegurada una remuneración ni el reembolso de sus aportaciones, por lo que demandan una mayor R_{Min} que el resto de los aportantes de fondos. El gestor coloca recursos de propietarios y prestamistas sin garantías de hacerlos rentables y asume un riesgo financiero y económico que ve suavizado por la financiación de los prestamistas. Finalmente, el prestamista aporta recursos, pero pacta con la empresa el reembolso y el tipo de remuneración a la que se ve comprometida contractualmente la empresa.

Como observamos en los resultados obtenidos, los prestamistas se conforman con una rentabilidad menor que los propietarios, ya que a su vez, tienen más garantías y son menos flexibles que éstos.

6.5.1.2 Rentabilidad financiera

La rentabilidad financiera que nos permite evaluar el rendimiento de las inversiones realizadas por los propietarios, es conocida como ROE (por su acrónimo en inglés, Return on Equity), si bien es mejor llamarla RF_{dT} (Rentabilidad Financiera después de Intereses e Impuestos).

Para Archel Domench et al. (2012: 326), desde un punto de vista contable, se trata de «la rentabilidad final de la empresa como alternativa de inversión-negocio-riesgo para el accionista».

Concretando, para Garrido Miralles e Ñíguez Sánchez (2012: 386) supone «comparar la renta atribuible a la propiedad con los recursos aportados a la actividad por dicha propiedad».

Hemos comentábamos que la rentabilidad sirve como medida de la eficiencia. Ahora bien, el estudio de la rentabilidad financiera a través de la ROE y siguiendo a Rojo Ramírez (2011: 139), mide ésta «en términos de devengo, ya que el resultado es una variable contable construida bajo ese principio y, por tanto, separada del criterio económico-financiero (de las teorías económica y financiera) que analizan la rentabilidad sobre la base de la tesorería o disponibilidades».

Por su parte, cabe destacar que en el cálculo de esta medida influye la forma en la que una empresa, en nuestro caso el subsector atunero congelador, está financiado. Para su cálculo se puede diferenciar entre la rentabilidad antes de impuestos ($_{dT}$) y después de impuestos ($_{dT}$) (Anexo 14). Así, las fórmulas que tradicionalmente han sido utilizadas para tal fin son:

- Antes de impuestos

$$ROE_{aT} = \frac{RAI}{RP_m}$$

- Después de impuestos

$$ROE_{dT} = \frac{RDI}{RP_m}$$

donde RP_m son los recursos propios medios del ejercicio.

Sin embargo, con el fin de identificar las causas que permitan explicar su composición y la variación experimentada de un ejercicio a otro, el ROE_{aT} se puede desagregar de la siguiente manera:

$$ROE_{aT} = m_{fa} \times r \times e_2 = \frac{RAI}{CNN} \times \frac{CNN}{CI_m} \times \frac{CI_m}{RP_m}$$

Siendo:

- m_{fa} → el margen final o financiero. Indica el beneficio (en este caso antes de impuestos) que es capaz de obtener la empresa (en nuestro caso el subsector) para sus propietarios, por cada euro de venta.
- r → es el número de veces en que el inversor puede recuperar su inversión con la CNN.
- e_2 → es una forma de medir el apalancamiento financiero o nivel de endeudamiento. Se calcula como: $e_2 = (1+e)$, siendo e el coeficiente de endeudamiento que se halla así:

$$e = \frac{RAC}{RP}$$

Como hemos comentado, no existen unos valores ideales para este ratio. Obviamente, cuanto mayor sea, mejor será para los propietarios de las empresas. De este modo, un ROE positivo indica que los accionistas obtienen rendimiento en las empresas, mientras que el caso contrario, una rentabilidad negativa, muestra las pérdidas de fondos en las entidades que los accionistas están padeciendo.

Centrándonos en nuestro caso, los datos obtenidos son los siguientes:

ROE_{aT}

TABLA 6.18. Rentabilidad financiera (ROE) antes de intereses

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	Promedio	
ROE_{aT}	RAI/RP_m	-6,92%	3,45%	25,12%	39,53%	20,45%	12,80%	15,74%
	$m_{fa} \times r \times e_2$	-6,92%	3,45%	25,12%	39,53%	20,45%	12,80%	15,74%
Margen [$m_{fa}=RAI/CNN$]	-7,24%	2,87%	13,72%	21,10%	14,14%	9,94%	9,09%	
Rotación [$r=CNN/CI_m$]	0,57	0,72	0,96	0,93	0,72	0,56	0,74	
$e_2 = CI_m/RP_m$	1,68	1,68	1,90	2,02	2,02	2,30	1,93	

Fuente: Elaboración propia

Al utilizar para el cálculo valores medios tanto de los RP como del CI, sólo podemos calcular la rentabilidad del sexenio 2010-2015.

El ROE_{aT} promedio del periodo fue de 15,74%. El trienio 2011-2013 obtuvo unos resultados bastante superiores a la media, sin embargo y en consecuencia, el resto de años del periodo 2010-2015 fueron bastante peores que el promedio.

Así, se incrementó anualmente los primeros tres años, siendo el 2012, sin duda el mejor de los años para el accionariado de todo el periodo analizado; posteriormente año tras año descendió, hasta llegar a los valores negativos del 2015. Ello a pesar de que, como analizábamos anteriormente, la CNN estuvo en constante incremento hasta el 2013, pero hay que recordar que el RAI descendió ese ejercicio como consecuencia, sobre todo, de un mal RF.

De modo que, podemos concluir que la ROE_{aT} fue mayor en los años en los que el margen financiero así lo fue. En este sentido, en 2012 el excelente margen obtenido, debido como hemos analizado, al importante aumento de los precios del pescado que ese año se produjo (hay que recordar que posteriormente los precios fueron en constante caída como consecuencia del alza de la competencia) hizo que la ROE_{aT} de ese ejercicio fuera espectacular. El margen fue alto, en el trienio de mejores resultados (2011-2013). Sin embargo, en 2014 descendió bruscamente respecto a 2013, por lo anteriormente analizado, esto es, brusca bajada de precios, desaparición del rabil, la especie más rentable, a favor de listado o el tipo de cambio de efectos negativos en cuanto a niveles de importes de venta.

La rotación, por su parte, fue en aumento hasta el 2013 y después descendió anualmente por el efecto conjunto de una CNN menor y un CI mayor.

En lo que respecta al nivel de endeudamiento, éste fue año tras año menor, debido a, en la línea de lo comentado, la política de poco reparto de dividendos del subsector.

En resumen, la ROE_{aT} de cada año, se comportó de la misma manera en la que varió el margen, con lo que es este elemento, y no la rotación o el nivel de endeudamiento el que prevalecía respecto a éstos.

ROE_{dT}

TABLA 6.19. Rentabilidad financiera (ROE) después de intereses

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	Promedio
ROE_{dT} = RDI/RP_m	-2,84%	5,38%	16,48%	28,66%	14,46%	9,79%	11,99%

Fuente: Elaboración propia

La ROE_{dT} fue menor que la ROE_{aT} en el cuatrienio 2010-2013, mientras que en los dos últimos años del periodo analizado, el impuesto fue positivo, lo que hizo invertir la situación anterior, debido en gran parte porque algunas empresas que aunque tuvieron resultados positivos, sus impuestos también fueron positivos como consecuencia de diferencias entre el impuesto fiscal y el contable, ejem-

plo, libertad de amortización, activación de bases imponibles negativas, etc. De media la ROE_{dT} fue del 11,99%, lógicamente menor al de la ROE_{aT} por efecto del impuesto para un periodo en el que primordialmente hubo ganancias.

Ahora bien, el análisis de la rentabilidad financiera a través de la ROE, en palabras de Rojo Ramírez (2011: 143-144), puede resultar engañoso por el hecho de que el propietario-inversor compara esta medida con el coste de oportunidad (k_e) de invertir en proyectos alternativos. Así, en nuestro caso los inversores y propietarios cubrirían escasamente sus expectativas si comparamos el promedio de la ROE_{aT} (15,74%) con la R_{Min} exigida por ellos, en este caso k_e , 14,40%, por lo que éstos seguramente optarían por retirarse, más aún teniendo en cuenta los nefastos resultados de los dos últimos años.

El problema viene del principio de devengo, pues los gestores y analistas, así como los inversores, para el cálculo de la ROE suelen tomar datos contables, cuales tienen algunas deficiencias para compararlo con el k_e , entre las que destacan el considerar como renta un flujo económico de naturaleza contable en lugar de otro financiero más próximo al mercado.

De ahí que, para evitar cometer errores se realicen los ajustes por devengo, es decir, se ajuste el resultado por aquellas partidas que no suponen flujo financiero, caso de las amortizaciones y las correcciones valorativas, dando como resultado un nuevo cálculo de la rentabilidad financiera (RF) que exponemos a continuación:

RF_{aT}

$$RF_{aT} = \frac{(RBE - GF)}{RP_m}$$

RF_{dT}

$$RF_{dT} = \frac{(RBE - GF - TAX)}{RP_m}$$

Los resultados en base a los datos del subsector analizado son:

TABLA 6.20. Rentabilidad financiera (RF) antes de impuestos

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	Promedio
RF_{aT} = (RBE-GF)/RP_m	0,52%	7,67%	36,62%	42,02%	25,52%	15,80%	21,36%

Fuente: Elaboración propia

TABLA 6.21. Rentabilidad financiera (RF) después de impuestos

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	Promedio
RF_{dT}	RBE_{dIT}/RP_m	1,24%	7,04%	37,44%	44,92%	28,49%	23,25%
	m_{fd} x r x e₂	1,24%	7,04%	37,44%	44,92%	28,49%	23,25%
Margin [m _{fd} =RBE _{dIT} /CNN]	1,30%	5,85%	20,45%	23,98%	19,71%	15,83%	14,52%

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	Promedio
Rotación [$r = \text{CNN}/\text{CI}_m$]	0,57	0,72	0,96	0,93	0,72	0,56	0,74
$e_2 = \text{CI}_m/\text{RP}_m$	1,68	1,68	1,90	2,02	2,02	2,30	1,93

Fuente: Elaboración propia

De modo que, calculado en función del ajuste por devengo, observamos que en ambos casos, antes y después de impuestos, el resultado financiero obtenido fue mayor. Como ejemplo, el promedio de la RF_{dT} para el sexenio analizado fue de 23,25% frente a los 11,99% de la ROE_{dT} , lo que muestra el importante efecto que, sobre todo, las amortizaciones tienen en este subsector, algo lógico habida cuenta de la tipología del mismo, donde como hemos visto las inversiones materiales tienen un fuerte peso respecto al total las mismas.

Observamos también, que tras el ajuste comentado la rentabilidad financiera promedio (23,25%) superaba con holgura el k_e (14,40%).

Por último, a través del desglose de la RF_{dT} podemos observar el importante descenso sufrido en los dos últimos años debido a dos componentes estratégicos: el margen, que ha caído notoriamente en este último bienio; y la rotación, que se ha reducido casi a la mitad desde el 2013, esto es, las ventas han descendido sustancialmente; ya que el apalancamiento, el tercero de los componentes estratégicos, es el mismo que en el caso de la ROE_{dT} , es decir, ha disminuido por la ya señalada política de dividendos de las empresas del subsector.

6.5.1.3 Rentabilidad económica

La rentabilidad económica suele venir referenciada como ROA (por su acrónimo en inglés, Return on Assets), ROCE (del inglés, Return on Capital), ROI (por las siglas anglosajonas, Return on Investment), o también como lo denominaremos en este trabajo ROIC (en inglés, Return on Investment Capital), si bien es mejor llamarlo Rentabilidad Económica antes de Impuestos (RE_{dT}).

Según Molina Sánchez et al. (2014: 48) «el desarrollo del negocio implica la gestión de unos recursos, con independencia de quién haya sido el aportante de los mismos». Pues bien, la rentabilidad económica mide el rendimiento obtenido por estos recursos.

Para Muñoz Merchante (2009: 405), el análisis de esta rentabilidad

tiene por objeto evaluar el rendimiento de los activos totales manejados por la dirección de la empresa, con independencia del método de financiación utilizado, es decir, sin considerar quiénes han aportado los recursos.

Así, de la misma manera que a los inversores y propietarios les interesa la rentabilidad financiera, a los gerentes les interesa la rentabilidad económica, pues mide cómo la empresa (en nuestro caso el subsector) remunera las inversiones.

El ratio más utilizado para medir la rentabilidad económica es a través del ROIC:

$$ROIC_{aT} = \frac{(RAI+GF)}{CI_m}$$

Éste al igual que con la ROE, se puede desglosar, de tal manera que se utilice como instrumento de gestión estratégica, entre margen económico (m_e) y rotación del capital invertido (r), quedando así:

$$ROIC_{aT} = m_e \times r = \frac{RAI+GF}{CNN} \times \frac{CNN}{CI_m}$$

Tampoco para este ratio existen valores ideales, si bien, Amat Salas (1994: 221) afirma que «cuanto más elevado sea el rendimiento mejor, porque indicará que se obtiene más productividad del activo». Eso sí, Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2012: 385) puntualizan:

debe ser suficientemente grande, pues hay que tener en cuenta que con esa ganancia aún se debe retribuir a la deuda y a los accionistas (y al Estado a través del impuesto sobre sociedades). Por tanto, una rentabilidad económica positiva no indica que la empresa obtenga un beneficio fiscal.

Con todo, la aplicación práctica a nuestro sector es la siguiente:

TABLA 6.22. Rentabilidad económica (ROIC) antes de impuestos

MAGNITUD		2015	2014	2013	2012	2011	2010	Prome- dio
ROIC _{aT}	$\frac{(RAI+GF)}{CI_m}$	-3,08%	3,49%	14,57%	21,36%	11,69%	7,05%	9,18%
	$m_e \times r$	-3,08%	3,49%	14,57%	21,36%	11,69%	7,05%	9,18%
Margen [$m_e=(RAI+GF)/CNN$]		-0,05	0,05	0,15	0,23	0,16	0,13	0,11
Rotación [$r=CNN/CI_m$]		0,57	0,72	0,96	0,93	0,72	0,56	0,74

Fuente: Elaboración propia

De media la ROIC_{aT} fue del 9,18%, inferior a la ROE_{aT} (15,74%), según Rojo Ramírez (2011: 152), «cosa normal, ya que la Rentabilidad de la deuda (ROD) siempre es inferior a la de los recursos propios (ROE) como consecuencia del menor nivel de riesgo que soportan aquellos y la ROIC es un media ponderada de la ROE y la ROD». Esta afirmación será comprobada en el apartado siguiente.

Al igual que ocurría con la ROE, el trienio 2011-2013 tuvo unos resultados por encima de la media y el resto de años del sexenio 2010-2015, menores, si bien,

estuvo en crecimiento hasta el 2012, momento tras el cual comenzó a descender hasta llegar a los niveles negativos del 2015.

Así, el 2012 fue el año de mejor resultado, motivado por ser el año de mayor margen y de más rotación.

Podemos ver, en función de lo que hemos ido viendo en todo este capítulo, que el peor de los años, es precisamente el último. Las empresas del subsector deberán pegar una vuelta al timón que suponga un fuerte cambio de rumbo, a fin de no hacer peligrar su futuro, como también indicábamos anteriormente, se trata de un subsector maduro donde es habitual encadenar ciclos de buenos años con otros no tan buenos.

Por su parte, comparando el promedio de este ratio, 9,18%, con el k_0 promedio, 8,75%, vemos que apenas se cubría la rentabilidad mínima exigida por los gestores, algo que, en palabras de Rojo Ramírez (2011: 162) «no tiene mucho sentido, pues difícilmente todos los gestores se comportan irracionalmente».

En definitiva, este ratio presenta las mismas deficiencias, por aquello del principio de devengo, que soporta la ROE. De modo que, para solventar ese problema es conveniente estudiar la rentabilidad económica a través del RE_{aT} . En este sentido, la fórmula a utilizar es:

$$RE_{aT} = \frac{RBE}{CI_m}$$

Dicha fórmula puede desglosarse así:

$$RE_{aT} = m_a \times r = \frac{RBE}{CNN} \times \frac{CNN}{CI_m}$$

TABLA 6.23. Rentabilidad económica (ROIC) después de impuestos

MAGNITUD		2015	2014	2013	2012	2011	2010	Promedio
RE_{aT}	RBE/CI_m	-0,64%	4,48%	25,61%	29,40%	18,65%	11,64%	14,86%
	$m_{fa} \times r$	-0,64%	4,48%	25,61%	29,40%	18,65%	11,64%	14,86%
Margen [$m_a=RBE/CNN$]		-1,12%	6,26%	26,56%	31,72%	26,03%	20,84%	0,18
Rotación [$r=CNN/CI_m$]		0,57	0,72	0,96	0,93	0,72	0,56	0,74

Fuente: Elaboración propia

Así, la RE_{aT} promedio era de 14,86%, más de un 6% superior a la rentabilidad mínima exigida por los gestores (8,75%), lo que justificaría nuevas inversiones en la empresa, algo que efectivamente se ha llevado a cabo con la adquisición de nuevos barcos, tal y como hemos comentado anteriormente. Además, los márgenes habían sido de media 18,38% sobre la RBE o EBITDA, si bien, en el último bienio, en concordancia con la RF_{aT} y la $ROIC_{aT}$, habían caído fuertemente, junto con la rotación, dando como resultado una caída en la rentabilidad económica drástica. Esto viene a demostrar que el subsector se encontraba inmerso en la etapa negativa de los habituales ciclos que se producen en él.

6.5.1.4 Relación entre la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera

En el apartado anterior incluíamos una cita de Rojo Ramírez, la cual ponía de manifiesto que la ROIC era menor a la ROE debido a la existencia de la Rentabilidad de la deuda (ROD), puesto que la primera es una media ponderada de las dos últimas variables, de la misma manera que la k_o lo es del k_e y del k_i .

Por lo cual, para el caso de antes de impuestos, la igualdad sería la siguiente:

$$ROIC_{aT} = ROE_{aT} \times \frac{RP_m}{CI_m} + ROD_{aT} \times \frac{RAC_m}{CI_m}$$

Despejando la ROE, la ecuación es la siguiente:

$$ROE_{aT} = ROIC_{aT} \times \frac{CI_m}{RP_m} - ROD_{aT} \times \frac{RAC_m}{RP_m}$$

Por último, sabiendo que $CI = RP + RAc$:

$$ROE_{aT} = ROIC_{aT} + \frac{RAC_m}{RP_m} \times (ROIC_{aT} - ROD_{aT})$$

O lo que es lo mismo:

$$ROE_{aT} = ROIC_{aT} + e_m \times (ROIC_{aT} - k_i)$$

De la misma forma, en el caso de después de impuestos, la fórmula sería la siguiente:

$$ROE_{dT} = ROIC_{dT} + e_m \times (ROIC_{dT} - k_i')$$

En este sentido, la rentabilidad de los propietarios e inversores (ROE) depende de tres factores:

1. De la capacidad de la empresa de generar rentas con su propia actividad, ROIC.
2. El margen de apalancamiento (ROIC – ROD) o (ROIC – k_i), esto es, la diferencia entre la rentabilidad económica que la empresa genera y el coste de la deuda que soporta.
3. Del nivel de endeudamiento de la empresa (e).

Aplicando las fórmulas a los valores promedio del subsector atunero congelador, se comprueba tal igualdad.

TABLA 6.24. ROIC a partir del ROE

MAGNITUD	Promedio
ROE _{aT}	15,74%
ROD _{aT}	3,05%
RP _m	260.784.874,65

MAGNITUD	Promedio
CI_m	495.609.599,90
RAC_m	234.824.725,25
$ROIC_{aT} = [ROE_{aT} \times (RP_m/CI_m)] + [ROD_{aT} \times (RAC_m/CI_m)]$	9,18%

Fuente: Elaboración propia

TABLA 6.25. ROE a partir del ROIC

MAGNITUD	Promedio
$ROIC_{aT}$	9,18%
ROD_{aT}	3,05%
RAC_m	234.824.725,25
RP_m	260.784.874,65
$ROE_{aT} = ROIC_{aT} + [(RAC_m/RP_m)] \times (ROIC_{aT} - ROD_{aT})$	15,74%

Fuente: Elaboración propia

De media, el margen de apalancamiento para el periodo analizado era del 6,13% y el grado de endeudamiento un 1,93, lo que hizo que la ROE_{aT} promedio fuera 6,56% mayor a la $ROIC_{aT}$. Los inversores y propietarios vieron cómo su rentabilidad era mayor, cuanto mayor era el margen financiero (Anexo 14), aunque inversamente, su rentabilidad estuvo perjudicada en los años en los que el margen fue menor. Por consiguiente, la ROE_{aT} fue mayor en que la $ROIC_{aT}$ en los años 2012 y 2013, además de en 2010 y 2011, pero en contraste en los años 2014 y 2015 se dio la situación inversa.

TABLA 6.26. ROE a partir del ROIC Bis

MAGNITUD	Promedio
$ROIC_{aT}$	9,18%
ΓF	0,90
e_2	1,93
$ROE_{aT} = ROIC_{aT} \times \Gamma F \times e_2$	15,74%

Fuente: Elaboración propia

El apalancamiento, por su parte, de promedio era del 0,90. Éste suele ser favorable a los intereses de las empresas cuando se obtienen buenas rentabilidades, esto es, mayores al coste de la deuda, pero son perjudiciales para el caso contrario. Como ejemplo, un apalancamiento del 0,92 en 2012, junto con un endeudamiento del 2,02 hizo que la ROE_{aT} fuera del 39,53% frente al 21,36% de la $ROIC_{aT}$. Igualmente, pero con un efecto multiplicador negativo, en 2015 el alto grado de apalancamiento que existió, el mayor de todo el periodo analizado (1,34) hizo que las pérdidas en la $ROIC_{aT}$ del 3,08% se transformasen en un ROE_{aT} del -6,92%, y no fueron superiores porque el grado de endeudamiento de ese año fue el menor de todo el periodo (1,68). Por el contrario, un pequeño grado de apalancamiento como el producido en 2014 (0,59), unido al bajo grado

de endeudamiento (1,68) hizo que la ROE_{aT} y el $ROIC_{aT}$ no difiriesen demasiado, siendo un 3,45% y un 3,49%, respectivamente.

6.5.1.5 Rentabilidad global

La rentabilidad global de la empresa es para Rojo Ramírez (2011: 174) «la capacidad de la empresa de generar rentas que remuneran a todos los factores que hacen posible la actividad». Se calcula de la siguiente manera:

$$RGE = \frac{VAE}{CI_m}$$

Al no tratarse el VAE de una medida frecuentemente utilizada de análisis económico-financiero de las cuentas, conviene recordar que se trata del «valor en que se incrementan los factores primarios de la producción como consecuencia de la actividad desarrollada por la empresa para la consecución de sus productos» (Rojo Ramírez, 2012: 97). Así, el VAE hace hincapié en todos los agentes que intervienen en una empresa.

La RGE también puede calcularse descomponiéndola, quedando así:

$$RGE = p \times g_p \times r = \frac{VAE}{GP} \times \frac{GP}{CNN} \times \frac{CNN}{CI_m}$$

Siendo:

- $p \rightarrow$ la productividad de los trabajadores.
- $g_p \rightarrow$ la estructura de gastos de personal.
- $r \rightarrow$ es el número de veces en que el inversor puede recuperar su inversión con la CNN, dicho de otro modo, la rotación de los capitales invertidos.
- $GP \rightarrow$ los gastos de personal.

Por tanto, la rentabilidad de los factores de producción de la empresa depende de la productividad, eficiencia y rotación, factores éstos «relacionados con el personal de la empresa, los dos primeros, y con la tecnología, el último de ellos» (ibíd.: 2011, 175). Además, matiza:

Mientras los ratios de productividad y rotación conviene que sean lo más grande posible, el ratio de estructura está muy asociado al tipo de legislación laboral. En cualquier caso, existe una relación de tipo indirecto entre este ratio y los otros dos, de manera que cuanto mayor sea g_p , menor es la p o la r , y viceversa, dependiendo de que sean los GP o la CNN la que se modifique... La ventaja de este ratio es que pone en relación rentabilidad y productividad del personal, al tiempo que evita las subjetividades propias del beneficio, aspectos estos de alto interés para los gestores a la hora de implicar a los trabajadores en la gestión de la empresa.

En el caso del subsector atunero congelador este ratio muestra los resultados de a continuación:

TABLA 6.27. Rentabilidad global

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	Promedio
RGE VAE/CI _m	12,30%	19,01%	41,48%	44,08%	31,57%	23,51%	28,66%
p x g_p x r	12,30%	19,01%	41,48%	44,08%	31,57%	23,51%	28,66%
Productividad trabajadores [p=VAE/GP]	0,95	1,31	2,61	3,00	2,44	1,98	2,05
Estructura gastos perso- nal [g _p =GP/CNN]	22,69%	20,29%	16,46%	15,83%	18,04%	21,23%	19,09%
r =CNN/CI _m	0,57	0,72	0,96	0,93	0,72	0,56	0,74

Fuente: Elaboración propia

Lo primero a destacar son los resultados obtenidos más favorables que en cualquiera de las rentabilidades hasta ahora analizadas, situación lógica ésta si tenemos en cuenta que en esta rentabilidad también participan los trabajadores, además de las figuras anteriormente analizadas.

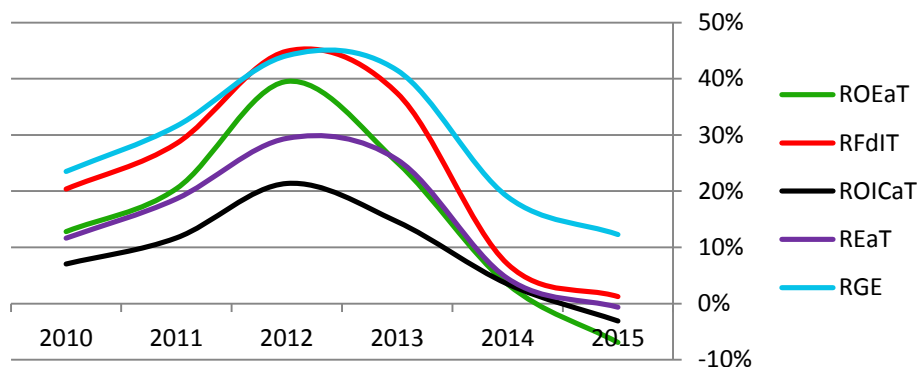
Llama la atención la alta productividad de los años 2011, 2012 y 2013 (2,44, 3,00 y 2,61, respectivamente), inversamente a lo que ocurre con en los dos últimos años, siendo ésta de 1,31 en 2014 y de 0,95 en 2015. Esta mala productividad de estos dos últimos años tiene su origen sobre todo en el bajo VAE, puesto que éste descendió en 2015 respecto al 2014 un 31,76% frente al descenso del 6,05% de los gastos de personal.

Así, por cada euro de gasto en personal en 2012, se obtenían tres como renta, mientras que en 2013 pasó a ser de 2,61 euros. Por su parte, en 2014 esta proporción descendió radicalmente hasta el 1,31 en renta por cada euro de gasto de personal, aún así el trabajador seguía siendo rentable, algo que no ocurrió en 2015, puesto que por cada euro invertido en personal se generaba 0,95 euros de renta.

La estructura de gastos de personal pone de manifiesto la rigidez del personal cuyo gasto se fue elevando relativamente en los últimos años como consecuencia del descenso en las ventas. Así por ejemplo, el 15,83% de los ingresos en 2012 se destinó al personal, mientras que ese porcentaje se elevó hasta el 22,69% en 2015.

En resumen en cuanto a la rentabilidad, todas ellas muestran la alta volatilidad del subsector, el cual está influenciado por numerosos riesgos y factores específicos que tienen incidencia en los resultados. El siguiente gráfico aúna las rentabilidades más importantes analizadas en este apartado. Fácilmente, observamos la fuerte caída del último bienio.

GRÁFICO 6.19. Rentabilidades más importantes del subsector atunero congelador



Fuente: Elaboración propia

6.5.1.6 El riesgo económico y el riesgo financiero interno puro

Una vez analizadas las diferentes rentabilidades estudiaremos dos de los riesgos más fuertemente relacionados con ellas, a saber, el riesgo económico (ΓE) y el riesgo financiero interno puro (ΓF), tratados en capítulos anteriores.

En consecuencia el análisis del riesgo económico será analizado a través de la desviación típica de la $ROIC_{aT}$, mientras para el riesgo financiero puro utilizaremos la desviación típica de la RF_{dIT} . Con lo que las expresiones gráficas de su cálculo son:

1. $\Gamma E = \sigma[ROIC_{aT}]$
2. $\Gamma F = \sigma[RF_{dIT}]$

Ahora bien, tenemos que tener en cuenta que la desviación ha sido calculada en base a datos históricos que poseemos, lo que conlleva a suponer como comportamiento futuro lo ocurrido para el periodo analizado, y tal vez, sea mucho suponer.

Los resultados de ambas magnitudes aplicadas al subsector objeto de estudio son:

1. $\Gamma E = 8,61\%$
2. $\Gamma F = 17,05\%$

Fácilmente se observa que el riesgo financiero es superior al económico, algo lógico teniendo en cuenta que el cálculo de RF_{dIT} se basa en la RBE, cual ha tenido bruscos cambios a lo largo del periodo analizado; y el cálculo de $ROIC_{aT}$ en el RAI, resultado éste que no ha experimentado cambios tan fuertes como los del RBE, tal y como ambos han sido analizados en apartados anteriores.

CAPÍTULO 7. ANÁLISIS DEL RIESGO ECONÓMICO-FINANCIERO A TRAVÉS DE LOS RATIOS

«La única ventaja de jugar con fuego es que aprende uno a no quemarse» (Oscar Wilde)

7.1 INTRODUCCIÓN

El objetivo principal marcado para esta investigación es la de identificar y analizar los riesgos para posteriormente establecer los diferentes sistemas de actuación e implementar los procesos más adecuados a tal efecto.

Tras analizar en capítulos iniciales las características del subsector atunero congelador, los riesgos que, de manera general, afectan al mismo y sus posibles medidas de respuestas, en los dos capítulos anteriores hemos estudiado su evolución económico-financiera real. Para ello, previamente se han marcado las definiciones y pautas sobre las cuales nos basamos en el análisis contable que realizamos, para después, en el capítulo anterior, realizar un profundo análisis de las CCAA depositadas en los diferentes registros por las empresas. Con él, hemos entendido el comportamiento de alguno de los riesgos que afectan al subsector.

Así, en el presente capítulo estudiaremos la viabilidad futura del subsector atunero congelador a través del comportamiento del riesgo de crédito y del riesgo de quiebra, cuyos resultados deberemos tener muy presentes para formular el modelo de gestión de riesgos más adecuado para el mismo, ya que, de poco sirve proponer nada si el subsector no fuera viable en un futuro a corto o medio plazo.

Para ello, emplearemos los indicadores más notables, los cuales utilizaremos para el periodo de tiempo comprendido entre 2009 y 2015.

7.2 RIESGO DE CRÉDITO A TRAVÉS DEL ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA

Desde el punto de vista económico, la solvencia trata de la facultad que tiene una empresa (en nuestro caso, subsector atunero congelador) para, con sus activos, poder hacer frente a sus compromisos financieros, pasivos, en tiempo y forma adecuados.

Mucho más directo y explícito en cuanto a su definición es Rivero Romero (1987: 359), quien define, lo que para él era el riesgo financiero como: «la posibilidad de insolvencia de la firma». Nosotros lo llamamos riesgo de crédito. Esta es una de las grandes limitaciones a la hora de abordar un trabajo como el que estamos realizando, al no haber ninguna normalización al respecto, es frecuente ver términos idénticos con contenidos y significados distintos, y al revés.

Decían Archel Domench et al. (2012: 377) que la incapacidad de la empresa:

para generar recursos suficientes a través de su actividad principal le forzará a acudir a fórmulas externas de captación de fondos. El abuso de estas últimas desencadena una espiral que va poco a poco estrangulando la solvencia, pudiendo finalmente poner en peligro su continuidad.

Luego, en palabras de Rivero Torre (1988: 162):

lo ideal es lograr una estructura financiera que permita la obtención del máximo rendimiento a los recursos y al mismo tiempo proporcionar una estabilidad tal que se pueda hacer frente en todo momento a los compromisos a medida que vayan venciendo.

Aunque hay que precisar, de acuerdo con Urquijo De la Puente (1990: 31-32), que la solvencia de una empresa en funcionamiento, depende en primer lugar de la capacidad para generar fondos con la venta de sus productos y servicios, ya que ante la existencia de otras fuentes de fondos que facilitan o potencian la capacidad financiera afirma con rotundidad: «nunca debe olvidarse que el nivel de esas aportaciones estará condicionado y delimitado por las posibilidades futuras para generar fondos netos de explotación».

De modo que, los niveles de solvencia serán en función de la que genere, no del patrimonio que posea. Una cosa es el equilibrio financiero, solvencia a pagar con puntualidad; y otra distinta, el equilibrio patrimonial, determinado por la posición que adoptan los elementos que constituyen el patrimonio, es decir, la correlación existente entre las distintas masas patrimoniales. De igual manera, hay que distinguir entre equilibrio financiero y equilibrio económico, el cual viene fundamentalmente dado por la rentabilidad, ya analizada anteriormente. En consecuencia:

- a. No es necesariamente más solvente una empresa con un nivel mayor de recursos propios.
- b. Una empresa puede ser solvente y, sin embargo, no ser rentable.
- c. Una empresa puede ser rentable, y obtener beneficios, pero no tener recursos generados suficientes para pagar.

En resumidas cuentas, una empresa debería tener la capacidad suficiente para atender sus obligaciones con puntualidad, ni antes ni después. Para ello, tiene dos caminos:

1. Autogenerar fondos con su actividad ordinaria de forma recurrente, conocido como solvencia técnica.
2. Cumplir con sus compromisos financieros apoyándose en el exterior, pues con los recursos que genera no tiene suficiente para cumplirlos, a lo que se le llama solvencia efectiva.

Podemos concluir que sólo posicionándose en una situación de solvencia técnica puede una empresa tener una verdadera y consistente situación de solvencia efectiva.

Por último, conviene puntualizar que no generar fondos suficientes para cumplir con las obligaciones como disponer una ociosa posición de liquidez, traen consecuencias negativas para los niveles de rentabilidad, de ahí que habría que buscar el equilibrio total. Relacionado a esto, Muñoz Merchante (2009: 327) afirma:

el exceso de liquidez es igualmente síntoma de ineficiencia económica, pues conlleva la necesidad de retribuir unos recursos financieros que la empresa no es capaz de utilizar de manera eficiente.

Continuando con el análisis contable de la solvencia como herramienta, profundizaremos en las posibilidades de supervivencia del subsector atunero congelador, la cual está estrechamente relacionada al riesgo que soporta.

Para ello, a través de los ratios analizaremos la solvencia en base a información de los fondos, análisis estático, y la de los flujos, análisis dinámico. Y es que del trabajo de Ravi Kumar y Ravi (2007: 5-8), se desprende que los ratios contables son profundamente utilizados en el análisis de la insolvencia, o dicho de otra manera, del riesgo de crédito, tanto desde la óptica de liquidación del negocio (winding-up option), tales como: AC/PC o AC/AT; como de continuidad (run-on option), a saber: RNE/AT o FTO/Pasivo.

La vertiente estática ofrece una visión de la situación de la empresa desde las perspectivas patrimonial, económica y financiera, datos que se encuentran básicamente en el balance de situación. La dinámica, por su parte, se pone de manifiesto en la cuenta de P y G (flujos económicos) y en el EFE (flujos financieros), a través de las distintas transacciones de inputs y outputs.

Así, para nuestra análisis tomaremos en consideración los ratios que, en nuestra opinión, mejor nos ayudan a lograr el fin de nuestro objetivo (cubrir el riesgo). A modo de ejemplo, sólo haremos uso de alguno de los ratios estáticos más utilizados en el análisis económico-financiero de las cuentas de una empresa, resumidos por Pessoa de Oliveira (2016: 50) en la **TABLA 7.1**.

Si bien, también es muy habitual en el momento del análisis de la solvencia, utilizar diferente información para las empresas (Rojo Ramírez, 2011: 255-256), alguna como: las razones que llevan a una empresa a solicitar información, las garantías ofrecidas por la mismas, posibles contingencias de ésta que puedan

poner en peligro su capacidad financiera o la reputación de la dirección o del equipo que gestiona la empresa, entre otros.

TABLA 7.1. Ratios de solvencia más utilizados

Ratios financieros	Ratios de estructura	Del Activo	Inmovilizado / Activo total
			Activo circulante / Activo total
			Existencias / Activo total
		Del Pasivo	Neto patrimonial / Pasivo
			Deudas / Pasivo
			Deudas a largo plazo / Pasivo
	Evaluación de Equilibrio	Deudas a corto plazo / Pasivo	
		Financiación básica / Inmovilizado	
		Exigible a largo plazo / Inmovilizado	
		Capital fijo / Inmovilizado	
		Capital propio / Inmovilizado	
		Capital propio / Capital fijo	
		Pasivo circulante / Activo circulante	
		Capital circulante / Activo circulante	
		Capital propio / Capital circulante	
		Existencias / Capital circulante	
		Capital circulante / Neto patrimonial	
		Capital fijo / Neto patrimonial	
		Neto patrimonial / Financiación básica	
		Deudas / Neto patrimonial	
		Deudas a largo plazo / Neto patrimonial	
		Deudas a corto plazo / Neto patrimonial	
		Coeficiente básico de financiación	
		Ratios de liquidez	Activo circulante / Pasivo circulante
	(Disponible + Realizado) / Pasivo circulante		
	Disponible / Exigible inmediato		
	Disponible / Exigible corto		
	Activo total / Recursos ajenos		
	Referidos a la actividad	Liquidez de créditos	Saldos a cobrar x 360 / Ventas
			Saldo a pagar x 360 / Compras
		Liquidez de existencias	Materias-primas x 360 / Consumos
			Productos en curso x 360 / Coste industrial de fabricación
	Productos terminados x 360 / Coste industrial de ventas		

Fuente: González (2013) en Pessoa de Oliveira (2016: 50)

Ahora bien, de cara a nuestro estudio nos centraremos en el análisis de fondos y flujos, para lo cual nos basaremos en los ratios y modelos que mejor información específica y relevante ofrecen para el logro de nuestro objetivo del análisis del subsector atunero congelador.

Estos indicadores han sido elaborados y presentados exhaustivamente en un reciente trabajo realizado por Pessoa de Oliveira (2016).

7.2.1 El riesgo de crédito a corto plazo

El objetivo de este apartado es examinar la capacidad de la empresa para atender a sus compromisos financieros a corto plazo, para lo cual deberá disponer de efectivo suficiente cuando así se requiera. Como es sabido, una empresa puede ser solvente pero no disponer de liquidez suficiente, con lo que tendría problemas de cara a la liquidación de las deudas.

Ahora bien, conviene tener en cuenta lo que Muñoz Merchante (2009: 328) afirma:

la solvencia financiera a corto plazo depende también de numerosas variables cuantitativas y cualitativas... En efecto, una empresa puede tener una posición de liquidez más favorable que la que pueda desprenderse del examen de su capital corriente por disponer de activos fijos extrafuncionales fácilmente convertibles en efectivo, por contar con líneas de crédito no utilizadas o por tener fácil acceso a nuevas fuentes de financiación. Y, al contrario, la liquidez real podrá ser inferior a la mostrada por los saldos de balances si existiesen pasivos contingentes importantes por litigios en curso pendientes de resolución, garantías prestadas o avales concedidos.

En cuanto a su estudio y reflexión, parte del análisis del riesgo de crédito a corto plazo fue analizado en el 6.2.2.1, al estudiar las necesidades del fondo de rotación. Existe una doble vertiente para su análisis, la visión estática, también denominada tradicional, y la visión dinámica.

Las dos versiones tienen sus limitaciones, por lo que conviene tenerlas presentes. Por un lado, la primera, la de los fondos, está realizado en base a datos del balance, los cuales son para un momento determinado, además de que tienen carácter anual e histórico, y por si fuera poco, suelen tardar en estar a disposición del usuario. Además, los valores resultantes de este análisis son fácilmente manipulables por los gestores, basta con adelantar el plazo de cobro o pago, entre otras acciones. Este análisis, para determinar la solvencia, pone especial énfasis en el signo y en el importe del FR.

Por otro lado, el análisis dinámico, el análisis de los flujos, requiere utilizar datos del EFE el cual, como hemos visto en el apartado 6.4, no todas las empre-

sas del subsector la han conformado, ni algunos que sí lo han realizado, lo han hecho correctamente, por lo que puede llevarnos a distorsionar los resultados de la realidad, de ahí que debemos ser cautos en las conclusiones. Este análisis se centra en la corriente de cobros y pagos, por lo que, tiene como premisa la capacidad de una entidad (en nuestro caso subsector atunero congelador) para generar flujos de tesorería suficientes en el tiempo para hacer frente a sus pagos.

7.2.1.1 *Análisis tradicional de la solvencia a corto*

Tradicionalmente, la solvencia a corto se ha analizado a través del estudio del FR, los periodos medios de cobro y pago y el estudio de los ratios de solvencia a corto clásicos. Como hemos señalado anteriormente el primero ya ha sido profundizado en el apartado 6.2.2.1. Por su parte, el cálculo de los periodos de cobro y pago no se realizará en este trabajo ante la imposibilidad de conseguir ciertos datos necesarios para los cálculos provenientes de la contabilidad de costes a los que no hemos tenido acceso, caso por ejemplo del valor de la producción o de las ventas a precio de coste, entre otros. De ahí que, en este apartado sólo analicemos los ratios clásicos.

a. Solvencia a corto plazo (SCP) o liquidez (l_1)

Según Pessoa de Oliveira (2016: 146), este «fue el primer ratio financiero utilizado en la práctica, según Horrigan (1965), el más difundido y utilizado en los estudios sobre la solvencia de las empresas».

Proporciona, pues, una primera impresión acerca de la solvencia a corto plazo, al medir la capacidad que tiene una entidad a la hora de afrontar sus obligaciones a corto plazo.

Su cálculo es el siguiente:

$$l_1 = \frac{AC}{PC}$$

Como cualquier otro ratio que podamos establecer, ha de ser sometido a una serie de cautelas en su interpretación, por cuanto que se refiere a un momento dado, algo que puede desvirtuar, de manera importante, su significado. Tampoco ha de ser analizado de forma individual, sino que junto al resto de ratios que trataremos en este apartado, además de otra serie de información, de la que no disponemos, que ayudaría a entender los resultados, como pudiera ser: contar con líneas de crédito bancario no utilizados en su totalidad; disponer de activos que, a pesar de estar calificados como no corrientes, tienen un alto grado de liquidez; o tener un fácil acceso al mercado de capitales, entre otros.

Sobre sus criterios de cuantificación, algunos autores, caso de Amat Salas (1994: 129) o Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2012: 334) los sitúan entre el 1,5 y el 2. Sin embargo, otros, con los que estamos de acuerdo, dadas las limitaciones apuntadas anteriormente, no proporcionan un valor óptimo [Rivero Torre

(1988: 187), Rivero Romero (1990: 361), Muñoz Merchante (2009: 331), Rojo Ramírez (2011: 217), Archel Domench et al. (2012: 402), González Pascual (2016: 495), entre otros].

Rivero Torre (1988: 187) sobre los criterios a tener en cuenta dice: «el valor del ratio varía notablemente de una empresa a otra y debe ser, por tanto, juzgado en función de las circunstancias particulares en que se aplica». Es más, destaca (ib.):

no es correcto decir que cuanto mayor sea el capital circulante mayor sería el grado de liquidez. La liquidez de una empresa es la capacidad potencial de pagar sus obligaciones. Una medida de ésta no la proporciona su capital circulante, sino la comparación entre la cantidad de riqueza disponible para pagar deudas y la cantidad de deudas que han de ser pagadas.

Tampoco conviene un resultado excesivamente alto, pues siguiendo al propio autor (ibíd.): «un alto valor del ratio puede suponer que la situación de desahogo financiero viene unida a un exceso de capitales inaplicados que influyen negativamente sobre la rentabilidad total de la empresa». De este mismo parecer, son Archel Domench et al. (2012: 404) al afirmar:

no parece muy aconsejable un valor excesivamente alto, ya que esta circunstancia vendría a significar un exceso de inversiones en circulante, una maduración lenta del mismo, un escaso aprovechamiento de la financiación a corto plazo o una combinación de todo lo anterior. No hay que olvidar que cuanto mayor sea el cociente entre el activo corriente y el pasivo corriente, mayores serán también las necesidades de financiación del fondo de rotación, lo que puede lastrar la rentabilidad de la firma.

Centrándonos en el subsector objeto de estudio, los resultados obtenidos son los siguientes:

TABLA 7.2. Solvencia a corto plazo

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	Promedio
SCP o I ₁	1,42	1,71	1,44	1,28	1,21	1,10	0,99	1,31

Fuente: Elaboración propia

Hasta el 2014, el valor de este ratio estuvo en constante aumento. Todos los años, salvo el primero (2009), la SCP tenía un valor superior a la unidad, lo que es indicativo del signo positivo del FR de todos los años, excepto el citado 2009. A falta de valores óptimos, nos basaremos en la media del periodo analizado, 1,31. Curiosamente, los años por encima de ella corresponden al trienio 2013-2015, de los cuales en los dos últimos, como hemos visto, se produjeron las peores rentabilidades, lo que nos lleva a interpretar este ratio con cierta cautela, pues si la situación de rentabilidades negativas de los últimos años se pro-

longa mucho en el tiempo podría hacer peligrar la continuidad de algunas de las empresas del subsector atunero congelador. Esto fue debido principalmente a la política de escasa distribución del resultado lo que hizo incrementar de forma importante el PN en los años buenos y, además, al aumento de las deudas a largo solicitadas para la financiación de la adquisición de nuevos barcos, citada en apartados anteriores.

No parece que un valor medio de solvencia de 1,31 sea un valor, ni mucho menos elevado. Sin embargo, parece suficiente pues, como ejemplo, en años en los que rondó ese valor como el 2012 y 2013, las compañías del subsector no tuvieron excesivos problemas para firmar nuevas construcciones que llevaban consigo la necesidad de búsqueda de financiación, ante las cuales debían asegurar y demostrar cierta solvencia. Tampoco convendría olvidar la renegociación de las deudas con las entidades financieras que gran parte las empresas llevó a cabo, como consecuencia de los bajos tipos de interés, de la que hemos hecho referencia en apartados anteriores.

A fin de buscar una mejor comprensión de este ratio de solvencia a corto plazo, es conveniente adecuarle de la siguiente manera: el numerador seguirá siendo el AC, mientras que el nuevo numerador será la suma de los ACm y las OFCP, por lo que obviamos principalmente las provisiones y los impuestos diferidos del cálculo, esto es:

$$I_1^* = \frac{AC}{ACm + OFCP}$$

Los resultados que obtenemos son:

TABLA 7.3. Solvencia a corto plazo BIS

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	Promedio
I_1^*	1,55	1,97	1,58	1,43	1,38	1,25	1,10	1,46

Fuente: Elaboración propia

Fácilmente, observamos que este ratio es superior al anterior todos los años, siendo su promedio del 1,46. La lectura que podemos hacer de su progreso, es similar al caso anterior.

b. Test ácido (I_2)

Este ratio es conocido también como ratio de liquidez de primer grado. Respecto al ratio anterior, se eliminan del numerador las partidas más alejadas de la posición de liquidez, con la finalidad de buscar una mejor visión de la situación real de solvencia a corto de la empresa. En este sentido, se puede calcular de dos maneras diferentes:

$$I_2 = \frac{\text{Disponible} + \text{Realizable cierto}}{PC} = \frac{AC - Ex}{PC}$$

Para su cálculo, utilizaremos la segunda de las ecuaciones por practicidad en cuanto a la clasificación de balance que hemos realizado (Anexo 7), ya que el

caso contrario nos llevaría a integrar en el numerador más partidas, al estar el disponible y el realizable más dividida en tal clasificación.

Los resultados obtenidos se muestran en la **TABLA 7.4**. Lógicamente, los valores anuales obtenidos son menores que en el ratio SCP. En todos los años, la diferencia entre ambas magnitudes era similar, lo que demuestra una participación relativa de las existencias similar año tras año, a excepción del 2009 y 2014. En el primero de estos dos últimos años, esa diferencia fue menor, poniendo en evidencia el menor peso relativo de las existencias sobre los bienes y derechos a corto, mientras que en el segundo ocurrió la situación inversa.

TABLA 7.4. Test ácido

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	Promedio
I_2	1,12	1,31	1,14	1,00	0,85	0,79	0,79	1,00

Fuente: Elaboración propia

A pesar de no existir un valor óptimo, si hiciésemos caso a los límites que algunos autores tradicionalmente han dado como buenos (0,8 – 1), nos lleva a pensar que en los últimos tres años han podido existir fondos ociosos que hubieran ayudado a maquillar los niveles de rentabilidad habidos, sobre todo, en el último bienio del periodo analizado.

c. Liquidez inmediata (I_3)

A este ratio se le denomina también como ratio de tesorería. Con él se mide la capacidad inmediata para poder atender a los compromisos de pago ipso factos.

$$I_3 = \frac{DISP}{PC}$$

Aplicado al subsector atunero congelador, los resultados obtenidos son:

TABLA 7.5. Liquidez inmediata

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	Promedio
I_3	0,14	0,18	0,28	0,15	0,12	0,06	0,05	0,14

Fuente: Elaboración propia

Llama la atención los bajos niveles de este ratio en los primeros dos años del periodo analizado. Sin embargo, en base a los datos de los últimos años no parece que el subsector vaya a tener problemas de liquidez, a no ser, repetimos, de las prolongaciones de las rentabilidades negativas. Es más, resalta el dato del 2013, donde con toda seguridad se estaban produciendo recursos que no proporcionaban la rentabilidad que podrían obtener si estuviesen invertidos en otros elementos. Ahora bien, puede haber sido un hecho coyuntural, pues ese año las capturas y las ventas fueron muy buenas, y además, fue un año donde o bien se construyeron nuevas unidades o bien se firmaron la construcción de las mismas, para lo cual se requería de liquidez.

Buscando una visión más completa de este ratio, es conveniente recalcularlo teniendo en cuenta las inversiones financieras que las empresas del subsector objeto de estudio poseían. Así, su cálculo es:

$$I_3^* = \frac{DISP + AC_{AExp}}{PC}$$

Con lo que, los resultados obtenidos son:

TABLA 7.6. Liquidez inmediata BIS

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	Promedio
I_3^*	0,44	0,53	0,69	0,51	0,33	0,27	0,37	0,45

Fuente: Elaboración propia

En vista a estos contundentes resultados, donde la liquidez cuasi inmediata está asegurada en todos los años, y a pesar de que no poseemos más información acerca de los diferentes vencimientos de los distintos instrumentos financieros de activo, concluimos que el subsector no va a tener problemas de liquidez, esto es, tiene un bajo nivel de riesgo de crédito, si bien, convendría analizar más en profundidad las diferentes inversiones financieras, en pos de medir la eficiencia de los recursos utilizados, los cuales se han de financiar.

7.2.1.2 *Análisis dinámico de la solvencia a corto*

A fin de minimizar en la medida de lo posible las limitaciones que los ratios estáticos presentan, surgieron los ratios dinámicos. La solución de las mismas pasa, según García Martín y Fernández Gámez (1992: 42), necesariamente por el importe del flujo de autofinanciación, dicho de otra manera, que la empresa sea motu proprio la que genere éste a lo largo de los periodos.

Con este análisis completaremos y matizaremos, si fuera el caso, las conclusiones que, sobre la solvencia a corto plazo relativas al subsector atunero congelador, fueron obtenidas en el apartado anterior referidas al estudio estático de la misma.

En esta línea, conforme a García Martín y Fernández Gámez (1992: 16) la óptica dinámica perfecciona, completa, ratifica definitivamente el carácter potencial de solvencia o insolvencia que define la visión estática. Con ella se trata de comprobar si con los recursos generados durante el período anual es suficiente para atender simultáneamente el crecimiento de las necesidades de financiación o necesidades de fondo de maniobra y la amortización anual del endeudamiento financiero.

Así, el objetivo que pretendemos con este análisis dinámico es dilucidar si el subsector atunero congelador es capaz por sí misma de alcanzar el equilibrio financiero. Por tanto, nos proporcionará información acerca de cuáles son los recursos que, previsiblemente, generará el mismo.

En definitiva, mediremos si puede generar fondos suficientes para cubrir las exigencias a corto plazo, de ahí que el equilibrio financiero quede supeditado a poder, mediante la propia actividad del subsector, generar fondos suficientes para asumir los pagos comprometidos.

A tal fin utilizaremos los siguientes ratios:

a. Ratio de liquidez de Fraser y Fraser-Larrán

A través del ratio de Fraser (1983), en Rojo Ramírez (2011: 233), se puede descubrir hasta qué punto una empresa puede hacer frente a sus obligaciones del final del periodo con el disponible de ese momento y la actividad generada por su propia actividad durante el periodo en cuestión.

$$\text{Fraser ratio} = \frac{CFO_t + DISP_t}{PC_t}$$

El CFO_t del ratio se trata de los flujos de tesorería de las operaciones (FTO) del ejercicio t.

Años después Larrán (1995) en Rojo Ramírez (ib.) modificó el anterior ratio al introducirle el efecto del tiempo, quedando el ratio:

$$\text{Fraser-Larrán ratio} = \frac{CFO_t + DISP_{t-1}}{PC_{t-1}}$$

De manera que, con esta modificación la lectura que de este ratio se puede extraer es la capacidad que una empresa posee para pagar las deudas existentes al comienzo del ejercicio con el disponible existente en ese momento y la actividad operativa desarrollada durante todo el periodo.

Aplicado a nuestra base de datos, los resultados son:

TABLA 7.7. Ratios de Fraser y Fraser-Larrán

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2011	Promedio
Fraser ratio	0,19	0,30	0,78	0,60	0,48	0,32	0,11	0,40
Fraser-Larrán	0,24	0,36	0,57	0,73	0,47	0,26		0,44

Fuente: Elaboración propia

Comparando los resultados obtenidos de cualquiera de estos dos ratios dinámicos con el ratio de liquidez estático, podemos afirmar que el subsector objeto de estudio no presentará problemas, ya que hemos obtenido niveles bastante superiores. En la misma línea de lo comentado a lo largo de todo este capítulo, el último año, junto con el primero, son los peores de todos del septenio analizado.

Con estos ratios, se pone en evidencia, también, la fuerte solvencia de los mejores años, 2012 y 2013, como ejemplo, y según el ratio de Fraser-Larrán, las disponibilidades al comienzo del ejercicio y las generadas en el ejercicio cubren el 73% y el 57% de las obligaciones de pago existentes al comienzo del periodo.

Como se ha visto en apartados anteriores estos ejercicios fueron años de magníficos resultados de explotación.

Aunque, en el análisis estático nos ha sido imposible realizar el estudio de los periodos medios, es clarificador utilizarlos en la aplicación de estos dos ratios. De modo que el cálculo es:

$$\text{Días de cobertura} = \frac{360}{\text{Fraser o Fraser-Larrán ratio}}$$

TABLA 7.8. Días de cobertura con en función de Fraser y Fraser-Larrán

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2011	Promedio
Fraser ratio	69,58	109,62	281,84	216,78	173,87	113,68	38,11	143,35
Fraser-Larrán	86,13	131,17	204,02	263,00	167,51	95,14		157,83

Fuente: Elaboración propia

Así, con la actividad generada en 2015 y el disponible al comienzo de ese ejercicio, las empresas del subsector atunero congelador podrían cubrir hasta 86 días (según Fraser-Larrán) de los compromisos de pago a corto. El número de días cubierto fue mayor sobremanera en 2012 y 2013, cuando se cubrían 263 y 204 días, respectivamente.

b. Liquidez operativa (l_o)

Este ratio propuesto por Rojo Ramírez (2011: 241) «pone de manifiesto la capacidad interna de la empresa para hacer frente a los compromisos derivados de la actividad operativa durante un período dado. Se considera a tal efecto que las empresas mantienen saldos relativamente estables de proveedores y que la tesorería existente al comienzo del ejercicio representa la cuantía mínima a mantener para el desarrollo normal de la actividad. Este ratio está en la línea del ratio de Fraser». Su expresión gráfica es:

$$l_o = \frac{FTO_t}{\frac{ACm_{t-1} + ACm_t}{2}}$$

Se trata de un ratio de cobertura mejor cuanto mayor sea. Intenta determinar si el subsector generó suficiente tesorería durante el ejercicio para poder pagar el saldo medio de acreedores comerciales de ese ejercicio.

TABLA 7.9. Liquidez operativa

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	Promedio
l_o	0,13	0,21	1,2	1,52	1,06	0,74	0,81

Fuente: Elaboración propia

Según un estudio de Casey y Bartzcak (1984) en Rojo Ramírez (2011: 242), para la industria (nuestro subsector objeto de análisis) y el comercio, este ratio debería rondar el 0,4, sin embargo el propio Rojo Ramírez (ib.) sugiere que esté en torno al 0,1. En vista a resultados obtenidos de las CCAA agregadas del subsector atunero congelador, las empresas del mismo han generado tesorería sufi-

ciente en todos los años para hacer frente a sus compromisos de pago comercial, pero si sigue la dinámica de los dos últimos años, podrían comenzar los problemas de liquidez. Sin duda, se corrobora que los mejores años fueron 2012 y 2013, y el primero mejor incluso que el segundo, y ello aún cuando, recordamos, las ventas fueron menores (en 2012), pero es que los gastos también lo fueron, eso sí, en mayor medida. Es importante para el gestor una inversión cualificada para esos fondos ociosos que de otra manera hacen perder la rentabilidad.

c. Coefficiente Dinámico de Solvencia Técnica (CDST)

Este modelo de García Martín y Fernández Gámez (1992) propone que la clave de la solvencia técnica radica en la capacidad de la empresa de generar recursos suficientes para atender al endeudamiento financiero puro con vencimiento, al crecimiento de las necesidades de fondo y, en su caso, a los dividendos a distribuir. Su cálculo es:

$$CDST = \frac{RGO_t}{VNF_t + \alpha_f t_{-1} + DIV_{t-1}}$$

Siendo:

- RGO → los recursos generados en las operaciones, los cuales se calculan por un proceso indirecto a partir del RAI, esto es:
RGO = RAI + Ajustes al resultado
- VNF → la variación del capital circulante [V(CC)]
- α_f → la reducción del endeudamiento o amortización financiera prevista.

Con este ratio, García Martín, Rojo Ramírez y Diéguez Soto (2007: 62) se reafirman:

la idea de que la solvencia es operativa exclusivamente con una visión dinámica, y que los ratios tradicionalmente empleados para la medición de la misma carecen de utilidad; no se justifican científicamente en un razonamiento ad hoc.

Aplicado al subsector, los resultados obtenidos son:

TABLA 7.10. Coeficiente dinámico de solvencia técnica

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	Promedio
CDST	0,14	0,20	1,61	1,32	1,34	0,45	0,84

Fuente: Elaboración propia

A la luz de los resultados obtenidos, y a pesar de que inicialmente el valor óptimo de este ratio ha de ser al menos la unidad, podemos afirmar que su valor deseable es 0,84. Así, no cabe duda de que el subsector era solvente en el trienio 2011-2013. Ahora bien, acorde a los datos de los dos últimos, puede tener problemas de liquidez, pues no generan flujos de tesorería suficientes en el ejerci-

cio para hacer frente a los compromisos financieros que vencen en el mismo. Es algo que, como ya hemos comentado deberán controlar, a fin de no poner en peligro su continuidad.

d. Coefficiente de cobertura de las obligaciones financieras contractuales
(C_{OBF})

Es interesante tener en cuenta también este ratio de las obligaciones financieras contractuales Rojo Ramírez (2000: 260) que «explica si la empresa genera suficiente tesorería en el ejercicio como para cubrir el conjunto de compromisos contractualmente pactados, esto es, devolución de deudas financieras, pago de intereses y dividendos». Se calcula así:

$$C_{OBF} = \frac{FTO_t}{FT(OBF)_t}$$

Se trata de un ratio estrechamente relacionado con el CDST, si bien, presenta dos claras diferencias respecto a este (ibíd., 2011: 242):

1. El numerador del CDST son los RGO (sin ajustes), de ahí que en ellos se consideren como menor importe los GF. En el C_{OBF} , por su parte, el numerador son los FTO, formados a partir de los RGO ajustados (no considerando los GF).
2. El CDST no incluye en el denominador los GF como compromisos de pago, algo que no ocurre con el C_{OBF} .

Aplicado al subsector atunero congelador estos son los resultados:

TABLA 7.11. Cobertura de las Obligaciones Financieras Contractuales

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2011	Promedio
C_{OBF}	0,15	0,21	1,50	1,28	1,26	0,46	0,19	0,72

Fuente: Elaboración propia

Su valor lógico sería que superara la unidad, de manera que mostraría que quedan recursos disponibles para el crecimiento, pero los datos de este subsector parecen indicar que el valor deseable ronda el 0,72.

Estos datos siguen mostrando la buena situación del trienio 2011-2013, sin embargo, indican que en el último bienio puede haber una falta de solvencia general. De modo que concuerdan, con todo el análisis que hasta el momento estamos realizando.

7.2.2 El riesgo de crédito a largo plazo

Sabemos que una empresa no rentable puede disponer de liquidez, esto es, puede ser solvente a corto plazo. Y además, así lo hemos podido comprobar con los propios datos del subsector atunero congelador, en el último bienio del periodo analizado éste era solvente pero sus rentabilidades, sino muy bajas, negativas.

Por el contrario, es evidente que a largo plazo una empresa no rentable no podrá ser solvente, es decir, no generará liquidez suficiente para atender a sus deudas al vencimiento de estas.

De modo que, en este apartado evaluaremos la capacidad de la empresa para atender a todas sus deudas y compromisos financieros. Aunque es cierto que, de alguna manera, se trata de un análisis del riesgo de quiebra, examinaremos éste a través de modelos de predicción multivariantes que aúnan diferentes ratios que de forma conjunta lo miden, mientras que para el riesgo de crédito a largo plazo utilizaremos los modelos univariantes, tanto estáticos como dinámicos.

Así, para Muñoz Merchante (2009: 359) el análisis de la solvencia a largo plazo, llamado por nosotros riesgo de crédito a largo plazo, «es esencial para los propietarios de la entidad y para los prestamistas, que demandarán una remuneración acorde con los niveles de riesgo percibidos en cada momento por unos y otros».

Es de capital importancia, detectar con antelación a la posible realización de activos, el carácter de solvente o insolvente, por cuanto la consecución de la solvencia es garantía de continuidad. Aunque, conviene tener presente que un mayor valor contable de los activos fijos sobre el endeudamiento a largo plazo no es sinónimo de garantía patrimonial, ya que, nadie garantiza ni su venta ni el precio que alcanzaría en ella.

El análisis de la solvencia a largo plazo se va a realizar desde los mismos ámbitos por los que ha sido analizado el del corto plazo, esto es, desde la doble vertiente entre la posición tradicional y la dinámica.

7.2.2.1 *Análisis tradicional de la solvencia a largo*

La gran parte de todos los estudios citados a lo largo de este capítulo que profundizan en la solvencia a largo plazo, la calculan en base a la posición estática. A continuación, analizaremos los ratios que consideramos más significativos entre la diferente bibliografía referenciada a lo largo de todo este trabajo.

a) Ratio de garantía (RG)

Con este ratio pretendemos dar una primera visión de la capacidad global del subsector para atender a la totalidad de sus deudas. Según Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2012: 363) «muestra la garantía que la empresa ofrece a sus acreedores, en el caso hipotético de liquidación de la misma, como consecuencia de los activos que posee». Su representación gráfica es:

$$RG = \frac{AT}{RA}$$

Lógicamente, su valor ha de ser mayor a la unidad, pues de lo contrario el PN, por definición diferencia entre el numerador y el denominador, sería negativo,

algo en ningún caso deseado. Ahora bien, de acuerdo con la línea planteada por Muñoz Merchante (2009: 369):

debe interpretarse con suma cautela, debido principalmente a la importante incidencia que los criterios de valoración pueden tener sobre el numerador del mismo; por ejemplo, los activos suelen estar valorados a costes históricos muy alejados de sus valores actuales.

Con todo, aplicado al subsector atunero congelador los resultados son:

TABLA 7.12. Ratio de garantía

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	Promedio
RG	2,18	2,28	2,13	1,90	1,86	1,80	1,67	1,97

Fuente: Elaboración propia

En una primera impresión este subsector es solvente a largo, y más solvente en los últimos dos años, que en cualquier otro año del septenio analizado, y ello, a pesar de, las bajas e incluso negativas rentabilidades de ese periodo. Como decíamos, ello es consecuencia de la inversión en nuevos activos y por la renegociación de la deuda, por aquello de los bajos tipos de interés, llevada a cabo por las empresas del subsector.

El valor promedio concuerda con la TABLA 6.2, donde se reflejaba que el promedio de los recursos ajenos era del 51,01%, de ahí que el ratio sea prácticamente un dos, lo que refleja que este subsector ha venido teniendo en activos durante el septenio analizado el doble de sus pasivos.

b) Coeficiente de endeudamiento (e)

Con este ratio podemos saber la estructura financiera adoptada por el subsector, ya que, muestra en qué porcentaje o fracción emplea financiación ajena. De modo que, es un buen indicador para medir la solvencia y la fortaleza financiera, al comparar la relación existente entre los recursos ajenos y recursos propios.

De forma general, podemos representar gráficamente a este ratio como sigue:

$$\text{endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Como sucede con el resto de ratios, no existe un valor inamovible que suponga el dogma financiero. Sin embargo, en la literatura del análisis financiero está muy extendida la opinión de que los recursos propios y ajenos deben financiar, más o menos, el mismo porcentaje de las inversiones, algo que como hemos visto se ha dado en el subsector atunero congelador. Por consiguiente, si el ratio es igual a la unidad, significará que la estructura financiera de la empresa está formada en igual medida por recursos propios y recursos ajenos, es decir, cuanto más alto es el ratio, más alta es la proporción de activos financiados por terceros, o viceversa.

En función del fin perseguido, es habitual versionar este ratio, de ahí que podamos encontrar diferentes variedades del mismo, algunas como:

- 1) $e_{ET} = \frac{ET}{RP}$ → donde se mide la relación entre el ET y los RP
- 2) $e_{PF} = \frac{PF}{RP}$ → utilizada por la creencia extendida de que las inversiones permanentes han de ser financiadas por el endeudamiento a largo y los RP
- 3) $e_{ET/AT} = \frac{ET}{AT}$ → relaciona el ET con el AT, por lo que con la suposición comentada del modo de financiación, este ratio debiera rondar el 0,5.

También existen otras versiones que podemos aplicar gracias a la clasificación del balance que hemos realizado para nuestro análisis

- 4) $e_2 = \frac{CI}{RP}$ → analizada en el apartado 6.5.1. cuando analizábamos la rentabilidad.
- 5) $e = \frac{RAC}{RP}$ → se trata de un ratio adecuado para el análisis financiero, según Rojo Ramírez (2011: 245), «particularmente cuando se ha de utilizar el ratio conjuntamente con otra variables o ratios que manejan el coste de la financiación. Este ratio nos indica la relación entre fuentes de financiación con coste, los RP con su coste asociado, el coste de los RP (k_e) y los RAC con su coste asociado, el coste de los recursos ajenos (k_i)... Lo más común en su estudio es referirse a él tomando como valor de referencia la unidad, esto es, la estructura financiera está repartida por igual entre RAC y RP»

Una vez visto el coeficiente de endeudamiento y sus versiones, aplicados al subsector atunero congelador los resultados obtenidos son:

TABLA 7.13. Coeficiente de endeudamiento y sus versiones

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2011	Promedio
e_{ET}	0,98	0,91	1,18	1,57	1,38	1,46	2,07	1,36
e_{PF}	0,46	0,46	0,36	0,42	0,53	0,65	0,86	0,53
$e_{ET/AT}$	0,46	0,44	0,47	0,53	0,54	0,56	0,60	0,51
e_2	1,73	1,62	1,75	2,08	1,96	2,07	2,60	1,97
e	0,73	0,62	0,75	1,08	0,96	1,07	1,60	0,97

Fuente: Elaboración propia

Estos resultados parecen indicar que hasta los años de vino y rosas (2012 y 2013) las empresas del subsector optaban por la financiación ajena. A partir de entonces, y como consecuencia de la comentada política de reparto de pocos dividendos, la situación varió radicalmente, pues se optó por mayores cuotas de autofinanciación.

Finalmente, de promedio el subsector ha optado por financiarse casi de igual manera ($e= 0,97$) por recursos propios que por recursos ajenos, a pesar de que como hemos visto en el apartado 6.5.1.1 el coste de los recursos propios era del 14,40% (TABLA 6.14) y el de los recursos ajenos el 8,75% (TABLA 6.17). Y esto es así por la lógica de que si se redujera la actividad los prestamistas seguirían exigiendo el reembolso del capital y de sus intereses, lo que pondría en peligro la continuidad empresarial.

7.2.2.2 *Análisis dinámico de la solvencia a largo*

Al igual que lo que ocurre con la solvencia a corto plazo, el análisis estático se refiere a un momento específico del tiempo, lo que no supone una realidad absoluta de la situación. Con el propósito de salvar esa limitación, el análisis dinámico basado en los flujos, tiene en cuenta la evolución y el desarrollo del subsector a lo largo de un periodo de tiempo.

Sin embargo, debemos recordar que para realizar un análisis dinámico coherente con la realidad tenemos la limitación ya comentada relacionada con el EFE, por lo que debemos ser muy cautelosos a la hora de reflexionar sobre los resultados obtenidos. De ahí que, a continuación sólo nos basemos en la cobertura de las inversiones del subsector, es decir, en el equilibrio entre la financiación a largo plazo y la inversión, apoyándonos para ello en Rojo Ramírez (2011: 253-254).

Cobertura de las inversiones

Es muy frecuente preguntarse en el largo plazo por el equilibrio entre la financiación y las inversiones, por ello, resulta conveniente estudiar la relación entre ambas magnitudes.

De ahí que, de forma general se analice el ratio de cobertura de las inversiones (c_{Inv}) siguiente:

$$c_{Inv} = \frac{RP+RALP}{AF}$$

Ahora bien, este ratio sólo muestra la situación estática de un momento concreto, por lo que aporta muy poco acerca de la gestión futura y la política de la empresa.

Esta limitación es la razón por la cual se han de utilizar los datos del EFE al igual que hacíamos con el análisis de la solvencia a corto.

En consecuencia, deberemos calcular dos nuevos ratios, el ratio de cobertura interna marginal de las inversiones (c_{Im}) y el ratio de cobertura externa marginal de las inversiones (c_{Em}), los cuales ayudarán a saber cómo está financiada la empresa, si con recursos propios o ajenos.

Fuente: Elaboración propia

A través del ratio $c_{Im/OBF}$ queda claramente plasmada la mala situación de los dos últimos años, pues no sólo no hay autofinanciación, sino que el subsector se está descapitalizando. Éste se autofinanció en el trienio comentado (2011-2013).

Por otro lado, vemos que la empresa ha sido capaz de generar suficiente tesorería para hacer frente a sus inversiones de naturaleza económica (c_{Im}) en todos los años analizados, si bien, lógicamente los resultados fueron muchísimo mejores en el referido trienio.

El ratio de c_{Em} pone en evidencia también, la penosa situación del año 2015, la cual, como hemos comentado no debería repetirse en el futuro para que el subsector no tenga problemas de continuidad.

El resto de ratios (c_{AT} y c_{VT}), nos muestran la variabilidad de los flujos de tesorería experimentados durante el periodo objeto de estudio.

7.3 ANÁLISIS DEL RIESGO DE QUIEBRA.

Existe un viejo adagio que asevera: *la gente no plantea fallar, falla al planear*. Es por ello que consideramos necesario realizar este apartado, donde precisamente abriremos las puertas para planear y no fallar.

Y es que, el alza de la globalización y el aumento palpable de la competencia han hecho desaparecer multitud de empresas, muchas de ellas con un largo y, por lo general, favorable recorrido histórico. Además, la fuerte crisis acontecida en los últimos años en todos los países desarrollados, no ha hecho más que empeorar la situación de muchas de las citadas empresas. Si bien, esta crisis general sufrida no ha afectado directamente al subsector atunero congelador, debido a las características del propio negocio, tal y como hemos podido comprobar en la CCAA analizadas, es ahora, desde el 2014 cuando el subsector está sufriendo su particular crisis, curiosamente, cuando parece que el país está recuperándose poco a poco de la misma.

Por ello, y a modo de colofón del análisis de las CCAA del subsector atunero congelador hemos creído conveniente poner en práctica alguno de los muchos modelos multivariantes de predicción de insolvencia que existe dentro de la bibliografía al respecto. A lo largo de los años han sido muchos los trabajos basados en diferentes métodos frutos de la necesidad de poder diagnosticar, y así poder predecir, el estado de la salud de las empresas. En otras palabras, todos estos estudios tenían como objetivo poder determinar el nivel de solvencia, con el objetivo de predecir, y si fuera el caso, evitar la quiebra de una empresa.

En la extensa bibliografía proliferan los métodos y técnicas utilizados para tal fin; abarcan desde el análisis individual de variables, o univariante, a la predicción multivariable, o desde métodos estadísticos tradicionales a métodos de máquinas de aprendizaje basadas en inteligencia artificial, entre otros.

Los primeros estudios (TABLA 7.15) sobre previsión del fracaso empresarial fueron realizados con enfoque univariante, aunque rápidamente fueron sustituidos por un enfoque multivariable. A partir de éstos, nacieron los modelos basados en el análisis discriminante múltiple (MDA), los que consisten en obtener, a través de un vector de atributos o variables explicativas, una puntuación o valor que delimita la frontera límite entre empresas sanas y fracasadas. Con el objetivo de mejorar en predicción se fueron desarrollando otros modelos basados en técnicas de vanguardia, como la probabilidad condicional, esto es, regresión logística (Logit) o probabilística (Probit), las participaciones iterativas, la inteligencia artificial, las redes neuronales, los árboles de decisión y las técnicas de inducción.

Así a modo de resumen, existen dos enfoques para analizar la insolvencia de una empresa: uno, está basado en métodos cuantitativos y cualitativos aplicados a la solvencia utilizando, para ello en particular, los estados contables; y otro, añade además de esta información, la de otras fuentes, como por ejemplo, la experiencia y antigüedad de la empresa, la formación de los gestores, etc. Así, la tabla de a continuación muestra la evolución histórica de estos modelos:

TABLA 7.15. Evolución histórica de los modelos de predicción de quiebra

Año	Autor	Etapa	Técnica Utilizada
1932	Fitzpatrick Paul	Descriptiva	Análisis financiero a través del método de ratios
1935	Winakor Arthur y Smith Raymond		
1942	Mervin Charles		
1965	Horrigan James		
1966, 1968	William Beaver	Inicio etapa predictiva	Estudio de modelos univariados basados en información contable
1968, 1977	Altman Edward	Desarrollo etapa predictiva	Estudio de modelos multivariados basados en información contable
1972, 1977	Deakin Edward		
1972	Edmister Robert		
1974	Blum Mare		
1980	Ohlson James		
1984	Rose Peter y Giroux Garay		
1984	Taffler Richard		
1985	Zavgren Christine		Estudio de modelos multivariados basados en Cash Flow
1980, 1988	Dambolena Ismael y Khory		
1980	Largay James y Stickney Clyde		
1980	Casey Cornelius		
1984, 1985	Casey Cornelius y Bartczack Norman		
1985	Kurokawa Yukiharu y Takahashi Kishinosuke		
1988	Ghalon James y Vigelan Robert		Estudio de modelos multivariados basados en el análisis
1989	Azis Abdul y Lawson Gerald		
1973, 1975	Pinches George y Mingo Kent		
1981	Chen Kung y Shimerda Thomas		
1985	Casey Cornelius y Bartczack Norman		

Año	Autor	Etapa	Técnica Utilizada
1987	Gambola Michael, Haskins Mark, Kents Edward		factorial
1980	Ohlson	Etapa predictiva	Estudio de modelos multivariados basados en datos longitudinales
1984	Zmijewski		Estudio basado en Métodos de Inteligencia Artificial (Redes Neuronales)
1993	Marco Giancarlo y Franco Varetto		Estudio de modelos multivariados (Escalamiento Munti-dimensional)
1997	Barniv, R. , Agarwal, A y Leach, R		Estudio de modelos multivariados (Data Envelopment analysis)
2001	Atiya, Amir F		Estudios de modelos multivariados (Modelos Hazard)
2001	Swicegood, P., y Clark, J. A.		Estudio de modelos multivariados (Modelo logístico)
2001	Mar-Molinero, C., y Serrano-Cinca		Estudio de modelos multivariados
2004	Cielen, A., Peeters, L. y Vanhoof, K.		Estudio de modelos multivariados basados en datos longitudinales
2005	Beaver, W. H., McNichols, M. F., y Rhie, J. W.		Estudio de modelos multivariados (Modelos Hazard)
2008	Miranda, M. E. G., de la Torre Martínez, J. M., y Martínez, I. R.		Estudio basado en Métodos de Inteligencia Artificial (Algoritmo Genético)
2008	Agarwal, V., y Taffler, R.		
2009	Beaver, W. H., McNichols, M. F., y Rhie, J. W.		
2014	Bauer, J., & Agarwal, V.		
2014	Acosta-González, E., & Fernández-Rodríguez		

Fuente: Elaboración propia a partir de Contreras Frías (2015: 29-32)

Todos estos modelos, del tipo que sean, no son fiables al 100%, y además, cada uno tiene ciertas limitaciones para su aplicación e interpretación. Por eso, al igual que en todo el análisis que estamos realizando, debemos ser cautelosos en el momento de la interpretación de los resultados.

Ahora bien, según Pastor Vega (2015: 97), como norma general, los modelos LOGIT y de redes neuronales superaron en capacidad de predicción al MDA,

aunque, recuerda que hay que tener presente que existen diferentes maneras de definir la insolvencia, por lo que, «estas variaciones en las definiciones pueden hacer difícil la comparación de modelos».

A continuación, mediremos el riesgo de quiebra del sector, para lo cual, aplicaremos dos modelos: uno MDA, el de Altman, y uno Logit, el de Ohlson.

7.3.1 Altman

La investigación de Altman (1968) es probablemente la más citada y su técnica estadística la más utilizada en el campo de los estudios de quiebra. Es un método estadístico que consiste en encontrar un número de variables predictivas y asignarles pesos en una función cuya suma es un indicador denominado Z-score, para lo cual se basan en una muestra compuesta por empresas solventes e insolventes. Es una técnica conocida como análisis discriminante multivariante.

Inicialmente, fue creado para empresas industriales que cotizaban en bolsa (Altman, 2002: 9-18), a partir de varios indicadores tradicionales de liquidez, rentabilidad, apalancamiento, solvencia y actividad; si bien, fueron necesarias diferentes pruebas de significación estadística para encontrar el aporte relativo de cada variable independiente al modelo. De lo anterior, resultó la fórmula inicial del modelo del Altman siguiente:

$$Z = 1.2 X_1 + 1.4 X_2 + 3.3 X_3 + 0.6 X_4 + 0.99 X_5$$

Donde la definición de cada variable es la siguiente:

- $X_1 = CC / AT$
- $X_2 = \text{Beneficios Retenidos (BR)} / AT$
- $X_3 = RAI / AT$
- $X_4 = \text{Valor de mercado de las acciones} / ET$
- $X_5 = CNN / AT$

Posteriormente, en 1977 creó el modelo Z' para empresas industriales no cotizadas a partir del modelo anterior:

$$Z' = 0.717 X_1 + 0.847 X_2 + 3.107 X_3 + 0.420 X_4 + 0.998 X_5$$

Donde todas las variables coinciden con el modelo original, salvo el X_4 que pasa a ser:

- $X_4 = PN^* (\text{a valor de mercado}) / ET$

Por último, en 1995, Altman, junto con Hartzell y Peck propusieron una nueva actualización de los modelos anteriores, el Z'' . Éste, era aplicable a todo tipo de empresas, no sólo industriales, y a las empresas emergentes. Si bien, los autores sostienen en Altman (2002: 07) que puede ser utilizado para medir la salud de las empresas no estadounidenses. El Z'' tiene la siguiente forma:

$$Z'' = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72 X_3 + 1.05 X_4$$

Donde las variables coinciden con las propuestas por el modelo Z'. Así, para el cálculo de Z'', simplemente se ha eliminado de Z' la variable X₅.

Los criterios de interpretación de los diferentes modelos son:

TABLA 7.16. Criterios de interpretación del modelo de Altman

	Probabilidad de quiebra		
	Baja	Zona Gris	Alta
Z	Z ≥ 3,00	1,81 < Z < 2,99	Z ≤ 1,80
Z'	Z ≥ 2,90	1,24 < Z < 2,89	Z ≤ 1,23
Z''	Z ≥ 2,60	2,59 < Z < 1,11	Z ≤ 1,10

Fuente: Elaboración propia a partir de Rufus (2003: 16)

Para nuestro análisis, nos basaremos en la tercera de las versiones (Z'') porque es la que mejor se ajusta a las características del subsector objeto de estudio. Los resultados obtenidos son:

TABLA 7.17. Resultados del modelo de Altman

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010
6,56 x (CC/AT)	0,68	1,02	0,95	0,71	0,45	0,20
3,26 x (BR/AT)	-0,05	0,04	0,14	0,26	0,15	0,09
6,72 x (RAII/AT)	-0,26	-0,12	0,86	0,96	0,57	0,28
1,05 x (PN*/ET)	1,07	1,16	0,89	0,67	0,76	0,72
Z''	1,45	2,10	2,83	2,60	1,93	1,29

Fuente: Elaboración propia

Estos vuelven a demostrar lo que ya se ha comentado a lo largo de diferentes momentos en esta Tesis Doctoral, y es que el subsector atunero congelador está en lo que podemos denominar como etapa de madurez. Es frecuente enlazar varios malos años con buenos, lo que queda bien representado con los datos obtenidos. Siguiendo la lógica de todas las reflexiones realizadas, en los años 2012 y 2013 el subsector no tenía ningún peligro de entrar en quiebra. Sin embargo, en los dos últimos años del septenio analizado la situación ha empeorado considerablemente. Para que no se tengan graves problemas en el futuro es indispensable tomar medidas que hagan virar el rumbo en el que está inmerso el subsector estos últimos años.

7.3.2 Ohlson

Este modelo es el precursor de los que utilizan la técnica Logit. Ohlson (1980) con esta técnica no impone ningún supuesto de partida y considera que la probabilidad no es una función lineal, sino una función logística estándar.

Ohlson (1980) consideró como los mayores determinantes para el éxito de una empresa, los siguientes:

1. El tamaño de la empresa
2. La capacidad de la estructura financiera
3. La rentabilidad
4. La liquidez a corto plazo

A diferencia de Altman, Ohlson no utilizó para su investigación datos de empresas fracasadas. Construyó un modelo para predecir la quiebra utilizando nueve variables predictivas que incluyeron: el tamaño de la empresa, los ratios citados comúnmente en la literatura especializada, los resultados del ejercicio, las medidas de posición, y los resultados y cambios en la posición de la empresa.

El modelo es el siguiente:

$$p = \frac{1}{1 + e^{-y}}$$

donde e tiene un valor aproximado de 2,718282; e^y es una función de las siguiente nueve variables:

$$y = -1,32 - [0,407 \times \log x \frac{AT}{Deflactor\ PNB}] + [6,03 \times \frac{ET}{AT}] - [1,43 \times \frac{CC}{AT}] + [0,0757 \times \frac{PC}{AC}] - [2,37 \times \frac{RDI}{AT}] - [1,83 \times \frac{RGO}{ET}] + [0,285 \times I_1] - [1,72 \times I_2] - [0,521 \times \frac{Var(RDI)}{|RDI_t| + |RDI_{t-1}|}]$$

Las variables I_1 y I_2 son dos variables ficticias que toman un valor de 1 o de 0 cuando:

- Si el RDI ha sido negativo en los dos últimos años el valor de I_1 será 1, 0 en caso contrario.
- Si $ET > AT$, I_2 tendrá un valor de 1, en caso contrario será 0.

Así, un valor de p cercano a 0 indicará una baja probabilidad de quiebra, mientras que cuanto más cerca de 1 esté, mayor será la probabilidad de quiebra.

Los datos obtenidos tras la aplicación de la fórmula son los siguientes, si bien, es preciso indicar que por inexistencia de los datos sobre el deflactor del PNB, hemos utilizado los referentes al deflactor del PIB, los cuales aunque no son iguales, sí son muy parecidos.

TABLA 7.18. Resultados del modelo de Ohlson

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010
$p = 1/(1+e^{-y})$	0,29	0,18	0,13	0,11	0,17	0,17

Fuente: Elaboración propia

Una vez más los datos vuelven a confirmar los resultados obtenidos en los distintos ratios anteriores. Aunque en función de los datos obtenidos con el ratio de

Ohlson no podemos decir que exista riesgo de quiebra en ninguno de los ejercicios, es el último el que peor resultado presenta, ya que es el más cercano a la unidad, y los años 2012 y 2013 los que menor riesgo de quiebra tenían.

PARTE IV. PROPUESTA DE MODELO INTEGRADOR

CAPÍTULO 8. PROPUESTA DE UN MODELO DE GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS PARA EL SUB- SECTOR ATUNERO CONGELADOR

«Sólo cuando baja la marea se sabe quién nadaba desnudo» (Warren Buffett)

8.1 INTRODUCCIÓN

A lo largo de esta Tesis Doctoral hemos llevado a cabo un exhaustivo trabajo de búsqueda, recopilación, observación, análisis e interpretación del riesgo al que se encuentra expuesto el subsector atunero congelador. Con la información contable de las empresas españolas para el periodo 2009-2015, hemos obtenido los principales indicadores de solvencia, rentabilidad, etc., con el fin de encontrar los puntos fuertes, débiles, así como las oportunidades de mejora.

Para llevar a cabo este análisis se ha creado una base de datos ex profeso del subsector atunero congelador. También se ha realizado una extensa revisión bibliográfica sobre temas relacionados con el riesgo y su gestión y se ha completado con la información económico-financiera de las CCAA de las empresas que conforman este subsector, las cuales se encuentran depositadas en sus respectivos registros mercantiles. Tras todo este análisis, proponemos para el presente capítulo:

- a) Elaborar una tabla que incluya las referencias más importantes en materia de riesgo y su gestión que se recogen en cada una de las cuentas anuales depositadas por las diferentes empresas del subsector atunero congelador,
- b) Proponer un modelo de gestión integral de riesgos, más acorde con la situación general del subsector atunero congelador.

8.2 REFERENCIAS DEL RIESGO Y SU GESTIÓN DE LAS DISTINTAS EMPRESAS EN LAS CUENTAS DEPOSITADAS

Tal y como en apartados anteriores hemos comentado, las nueve empresas siguientes son las que han tenido actividad en 2015, y por tanto, han depositado sus CCAA en sus respectivos registros mercantiles:

- 1) Albacora

- 2) Atunera Dularra
- 3) Atunsa
- 4) Compañía Europea de Túnidos
- 5) Canatun
- 6) Echebaster
- 7) Inpesca
- 8) Nicra 7
- 9) Pevasa

Todas ellas, han presentado la siguiente información:

- a. CCAA (Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias, Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, Estado de Flujos de Efectivos y Memoria).
- b. Informe de gestión
- c. Informe de auditoría

A través de la lectura de la información narrativa del ejercicio 2015 (memoria, informe de gestión e informe de auditoría) depositada por cada una de las empresas en sus correspondientes registros mercantiles, se han recopilado en la **TABLA 8.1** y completada con el Anexo 15, todas las citas en las que se informa sobre algún aspecto relacionado con los riesgos y su gestión. Estas citas se han numerado desde la primera empresa analizada hasta la última. Además, en esa tabla se anota en el vector correspondiente el número de citas que relacionan de forma clara y concreta un riesgo con su medida de respuesta.

Hay que recordar lo establecido en el apartado 5.2 cuando al tratar la información contable se apuntaba que la incluida en las CCAA debía ser relevante y fiable. De modo que, en nuestra opinión, la información no contenida en ellas carecerá de relevancia y/o fiabilidad para las empresas.

		NOTAS EN CUENTAS DEPOSITADAS Medidas de respuesta	Riesgos negativos											Riesgos positivos						
			No tratar el riesgo					Tratamiento del riesgo						Aceptar	Explorar	Mejorar	Compartir			
			Aceptar	Autoseguro		Reservas contables	Compañías cautivas	Grupos de retención	Pools	Diversificación empresarial	Evitar	Mitigar	Futuros					Transferir		
Autoseguro puro	Alorro	Contratos a plazo		Opciones	Swaps									Seguros						
Riesgos financieros	Riesgos financieros externos	Riesgos de tipos de interés	3, 14, 22, 37, 47, 50, 53, 65, 70, 74, 80	3								1	1	1	8					
		Riesgos de tipos de cambio	1, 9, 10, 13, 19, 22, 25, 31, 40, 41, 48, 51, 52, 61, 63, 64, 74, 78, 80	6									4	4	4	4				
		Riesgo patrimonial																		
		Riesgo de commodities	2, 6, 8, 10, 12, 19, 22, 24, 29, 31, 34, 39, 45, 48, 52, 58, 59, 61, 63, 64, 72, 74, 79	7									2	2	2	3	4			
	Riesgos de crédito	4, 10, 15, 21, 22, 26, 48, 57, 54, 66	7													2				
	Riesgo financiero interno	Riesgo de liquidez	5, 10, 16, 22, 27, 42, 55, 67	6																
Riesgo de azar	Riesgo de azar externos	Riesgos meteorológicos y climáticos	18, 23, 28, 38, 44, 60	3												1				
		Riesgo de especie	8, 11, 19, 23, 29, 38, 45, 46, 61, 72, 73	5																
	Riesgo de azar internos	Riesgo laboral	46, 48	2												1				

	NOTAS EN CUENTAS DEPOSITADAS Medidas de respuesta	Riesgos negativos											Riesgos positivos					
		Aceptar	No tratar el riesgo					Tratamiento del riesgo						Aceptar	Explorar	Mejorar	Compartir	
			Autoseguro		Compañías cautivas	Grupos de retención	Pools	Diversificación empresarial	Evitar	Mitigar	Futuros	Transferir						
			Autoseguro puro	Ahorro								Reservas contables	Contratos a plazo					Opciones
Otros riesgos	Riesgos de mar	6, 10, 17, 20, 33, 34, 36, 48, 56, 62, 68, 77	2															
	Lucro cesante																	
	Riesgo contable	21, 32, 76	3															
	Riesgos relacionados con la RSE y la sostenibilidad																	
	Riesgo de gobierno corporativo																	
	Riesgo de Riesgo																	

Fuente: Elaboración propia

Concretando y en base a la tabla anterior (TABLA 8.1), la TABLA 8.2 extrae la información contenida en la documentación depositada: los riesgos que han sido referenciados por las empresas, directa o indirectamente.

TABLA 8.2. Referencias a cada riesgo realizado por las empresas del subsector atunero congelador

			Albacora	Dularra	Atunsa	C ^a Europea	Canatun	Echebaster	Impesca	Nicra	Pevasa		
Riesgos estratégicos	Riesgo estratégico externo	Riesgo país	Riesgo económico-financiero										
		Riesgo político											
		Riesgo país, sentido estricto											
		Riesgo de guerra											
		Riesgo de piratería			X			X					
	Riesgo reputacional												
	Riesgo tecnológico												
	Riesgo estratégico interno	Riesgo tamaño											
	Riesgo de concentración			X				X		X			
Riesgos operacionales	Riesgo operacional externo	Riesgo legal			X				X		X		
	Riesgo operacional interno	Riesgo de know-how											
Riesgos financieros	Riesgos financieros externos	Riesgos de mercado	Riesgos de tipos de interés	X	X	X	X		X	X		X	
			Riesgos de tipos de cambio	X	X	X	X		X	X		X	
			Riesgo patrimonial										
			Riesgo de commodities	X	X	X			X	X	X	X	
	Riesgos de crédito	X	X	X			X	X		X			
	Riesgo financiero interno	Riesgo de liquidez	X	X	X			X	X		X		
Riesgo de azar	Riesgo de azar externos	Riesgos meteorológicos y climáticos	X	X	X				X				
		Riesgo de especie	X	X	X			X	X	X	X		
	Riesgo de azar internos	Riesgo laboral							X				
Otros riesgos	Riesgos de mar		X	X	X	X	X	X	X	X	X		
	Lucro cesante												
	Riesgo contable		X										
	Riesgos relacionados con la RSE y la sostenibilidad												
	Riesgo de gobierno corporativo												
	Riesgo de Riesgo												

Fuente: Elaboración propia

En base a la TABLA 8.2 nos parece importante destacar los siguientes aspectos:

- Ninguna empresa hace referencia al riesgo de reputación y al riesgo de know-how, los dos intangibles si no más importantes, sí de los más relevantes.
- Sólo dos de las seis empresas que operan en el océano Índico hacen referencia al riesgo de piratería.

- Prácticamente todas las empresas hablan acerca de los riesgos financieros, además de cómo son cubiertos.
- Ninguna empresa se refiere al tamaño de las mismas como componente de riesgo.
- Sólo una empresa cita algún pasaje relacionado con el riesgo laboral.
- La mayor parte de las empresas se refieren a la meteorología o climatología, además de la población de cada especie como factores de riesgo.
- Todas las empresas incluyen citas de la transferencia del riesgo mediante seguros de inmovilizados materiales, intangibles y/o existencias.

8.3 MODELO DE GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS PARA EL SUBSECTOR ATUNERO CONGELADOR

Una vez definidos los riesgos que pueden afectar a este tipo de empresas y sus posibles medidas de respuesta, analizado su información económico-financiera y estudiado a qué riesgos les prestan más atención las propias empresas objeto de estudio en base a las CCAA depositadas por éstas, vemos necesario presentar un modelo integrador de gestión de riesgos que ayude al subsector a mejorar su capacidad para generar valor, consolidar su actividad y hacerla más sostenible en el tiempo.

Para cada riesgo se ha elegido la medida de respuesta más acorde con la investigación realizada.

Así, realizaremos esta labor dividiéndola en cinco bloques partiendo de la clasificación realizada en el apartado 2.3:

- Riesgos estratégicos.
- Riesgos operacionales.
- Riesgos financieros.
- Riesgo de azar.
- Otros riesgos.

En todos los casos, salvo en el último, podemos diferenciarlos entre aquellos riesgos que son internos y los que son externos.

8.3.1 Riesgos estratégicos

Definidos estos riesgos en el apartado 2.4. la TABLA 8.3 relaciona todos los riesgos que hemos calificado como estratégicos con todas las medidas de respuesta posible.

8.3.1.2 Riesgo político

En este caso, al igual que con el riesgo económico-financiero la mejor es optar por no tratarlo, para lo cual las empresas retendrán de forma intencionada el riesgo, esto es, lo aceptarán, aunque previamente deberán realizar lo establecido en el apartado anterior.

8.3.1.3 Riesgo país, en sentido estricto

Si tras realizar un análisis previo del país en cuestión diera como resultado un elevado riesgo de impago del mismo, la mejor decisión sería evitarlo. Sin embargo, si el resultado fuera un aceptable nivel del riesgo (dependerá del nivel de aversión al mismo, optaríamos por no tratarlo, para lo cual lo aceptaríamos, bajo la premisa de que a mayor nivel de riesgo mayor ha de ser también la rentabilidad a obtener, o la pérdida a sufrir.

8.3.1.4 Riesgo de guerra

Parafraseando a Simón Bolívar *de la paz se debe esperar todo, de la guerra nada más que desastre.*

Estando de acuerdo con esta cita nuestra opción es, sin duda ninguna, tratar el riesgo ante el cual optaremos por evitarlo. Esa es la única forma de vencerlo.

Lo contrario podría acarrear consecuencias graves, incluso fatales para la continuidad de las personas y del negocio.

8.3.1.5 Riesgo de piratería

Recordamos que una vez secuestrado un barco, para poder recuperarlo hay que pagar un rescate, lo que además de suponer una importante cantidad de dinero, puede ser declarado como un acto delictivo de colaboración con banda armada.

La medida más eficaz a tomar frente a este riesgo es la de evitar navegar por las zonas peligrosas. Sin embargo, desde el punto de vista empresarial podría suponer incluso la desaparición de algunas de las empresas (las que concentran todo su negocio en este océano), por la incapacidad de desplazar todas las unidades que posean a otros caladeros. Por ello, la opción más factible es tratar este riesgo, llevando para ello medidas para mitigarlo.

Las medidas que actualmente está llevando a cabo la flota que opera por estas aguas son las correctas. Esto es, nuestra propuesta es contratar a personal de seguridad, que pueda tener acceso a armas de alto alcance, sólo a utilizar en caso de ataque pirata inminente, es decir, se trata de defensa, no de ataque. Jun-

to a esta medida es indispensable que la operación Atalanta puesta en marcha por la Unión Europea el 8 de diciembre de 2008 para luchar contra la piratería y el robo a mano armada en el golfo de Somalia, siga activa⁹.

Con estas medidas se ha conseguido que en los últimos cuatro años no haya habido ningún ataque pirata significativo a la flota atunera.

A pesar de todo, recientemente ha surgido un nuevo riesgo relacionado con la contratación de seguridad privada. A pesar de que se trata de una situación coyuntural, es un claro ejemplo de que un riesgo conlleva a otro. Y es que, los armadores de estos buques han contratado el servicio de seguridad privada a una empresa que ha solicitado el concurso de acreedores, motivo por el cual los trabajadores de la misma están teniendo problemas para cobrar su salario, lo que implica descontento y puede provocar una dejadez de las funciones de los mismos. Si bien, es difícil que esto último ocurra, porque entre otras cosas, en caso de existir un posible ataque, si el personal de seguridad no respondiera con la debida contundencia, estaría poniendo en peligro su propia vida. Por consiguiente, además de la contratación de personal de seguridad, es conveniente que las empresas revisen la situación de la empresa de seguridad y la obliguen a cumplir con sus deberes frente a los trabajadores.

8.3.1.6 Riesgo reputacional

En un entorno como el actual donde la competencia asiática es voraz, la reputación es uno de los activos más relevantes para crear confianza y fidelización.

Una buena reputación crea valor económico en la empresa, por el contrario, una mala reputación puede tener importantes efectos negativos en la cuenta de resultado.

Por ello, es necesario que las empresas realicen una buena gestión de su reputación, para lo cual es de gran ayuda tomar nota de lo los grupos de interés dicen de las mismas.

Así, es indispensable tratar este riesgo. Si la reputación de este subsector fuera positiva habría que explotar esta situación, sin embargo, desgraciadamente todavía la concepción general no es esa, por lo que el subsector deberá realizar acciones de prevención y mitigación, en pos de virar lo antes posible la situación.

Para ello, proponemos las siguientes premisas:

- Actuar con honestidad y coherencia, en busca de la confiabilidad como ventaja competitiva. No sólo se ha de actuar así en materia de pesca responsable, sino en cualquier actividad, gesto o hecho realizado. Por lo

⁹ Recientemente, el 28 de diciembre de 2016 se aprobó su ampliación hasta el 31 de diciembre de 2018.

que se deberá poner especial atención en mantener la transparencia y al mismo tiempo mantenerse a la altura de las promesas durante el desarrollo de cualquier acción.

Ello no quiere decir, hacer siempre lo mismo. No significa estar cerrados y aferrarse a una monotonía en la actividad. Hay que entenderlo como un proceso evolutivo. Por ejemplo, una pesca sostenible, no sólo se trata tal vez de limitar el número de objetos por barcos, sino además es indispensable avanzar en nuevas medidas que ayudan a tal fin, caso de los objetos biodegradables o la adopción de prácticas de recuperación, reutilización y reciclado de los objetos.

- Actuar con transparencia. Es muy importante emitir todo tipo de información relacionado con el subsector, tanto positiva como negativa, y pedir disculpas sinceras en caso de haber cometido errores. La comunicación es determinante en la gestión de la reputación.

La información acerca de este subsector es muy escasa. Es conveniente poner al alcance de los grupos de interés actuales y potenciales, algo perfectamente factible en un mundo digitalizado como el actual, toda la información posible relacionada con el subsector. Para la mayor parte de la sociedad este subsector es un perfecto desconocido.

Por ello, creemos indispensable publicar información positiva, tales como:

- o actuaciones a favor de la pesca sostenible (la mayoría de las empresas así lo hacen);
- o las acciones de integración en origen, que muchas de las empresas llevan a cabo, pero son desconocidas para el público en general;
- o, las flagrantes diferencias en materia social, en calidad y en seguridad existentes entre la flota bajo intereses nacionales y la asiática, principal competidora; entre otros.

Pero es igual de indispensable sacar a la luz la información negativa. Las empresas deberían adoptar una actitud humilde y reconocer públicamente sus fallos, si es que éstos se produjeran, a través de sus páginas web, en el menor tiempo posible, puesto que la información viaja a tiempo real y sin descanso por redes interminables. Las malas noticias terminan saliendo. Es por ello que, es mejor que sea la propia empresa la que, en su caso, informe acerca de un error, con su correspondiente disculpa, eso sí, sincera, que esperar a que un medio de comunicación u otro ente, ejemplo de alguna ONG, lo haga de su parte, algo que tendría unos efectos más adversos. De esta manera, se podrá transformar una debilidad en fortaleza.

- Actuar con un comportamiento ético.

Las empresas socialmente responsables asumen su responsabilidad por los impactos que sus decisiones y actividades tienen en la sociedad y el medio ambiente. Es algo más que aplicar medidas para la pesca sostenible, donar dinero o imprimir a doble cara para salvar árboles. Se trata de contribuir de forma activa y voluntaria para mejorar el entorno social, económico y ambiental donde estén presentes.

Tal y como hemos comentado en el punto anterior, todas las empresas del subsector atunero congelador están concienciadas en realizar acciones a favor de la pesca sostenible, algunas incluso poseen certificados como el de *Friend of the Sea*, y otra están llevando a cabo medidas para el logro del importante certificado de pesquerías Marine Stewardship Council (MSC). También algunas realizan acciones creando actividad económica en los países de origen, ayudando en la mejora de las infraestructuras, o colaborando con la comunidad, a modo de creación de escuelas de fútbol, concesión de becas para los hijos de los trabajadores, entre otras actividades. Además, todos los trabajadores de las empresas del subsector atunero congelador están bajo unas óptimas condiciones socio-económico-sanitarias. Es necesario que todo esto siga cumpliéndose y, en la medida de lo posible, mejorando.

Dado que la inmensa mayoría de este subsector se concentra en Bermeo, y a fin de ganar en reputación en su propia casa, proponemos a estas empresas a que de forma activa impulsen el logro de la capitalidad mundial del atún para ese pueblo. Para ello, entre otras medidas a realizar, podrían donar alguno de los barcos antiguos de los que vayan a desprenderse, para que se utilizara, además de como reclamo turístico, después de realizar unos pequeños cambios a bordo, como sede de la Bermeo World Tuna Capital.

- Educar, concienciar y hacer partícipes del proyecto y de las aspiraciones de las empresas a los trabajadores de las mismas.

Según Alloza Losana, Gonzalo, Gómez, y Fontán, (2017:46) «todos los expertos coinciden en que los empleados se han convertido en las voces primarias de la organización frente al resto de grupos de interés. Su comportamiento expresa la cultura corporativa, y ésta manifiesta cuáles son los principios de la organización. Así, son los empleados los que influyen directamente en los juicios de valor del resto de grupos de interés, y, por tanto, en la generación de actitudes favorables que desencadenan comportamientos de valor, como invertir, comprar, recomendar o trabajar».

De modo que, las empresas deberán mimar a su personal, más aún, teniendo en cuenta los problemas de búsqueda de profesionales cualificados y la problemática del relevo generacional existente.

- Crear una buena reputación digital.

Para ello, hay que crear páginas web actualizadas y avanzadas, ya que aporta credibilidad y una buena imagen, además de que las empresas deberán ser entes activos en redes sociales.

Es bastante frecuente escuchar y leer la afirmación de que si una empresa no está en internet, no existe.

Todavía hoy, en la era de la digitalización, algunas de las empresas poseen páginas web poco desarrolladas, e incluso, otras ni tan siquiera las tienen.

Relacionado a esto, consideramos necesario presentar las páginas web de las diferentes empresas del subsector atunero congelador en varios idiomas, principalmente, castellano e inglés. Y aquellas que con base en Euskadi o con raíces vascas, deberían presentarlo también en euskera. Sólo dos de las siete empresas con base en Bermeo, ofrecen la posibilidad de navegar en sus páginas web en euskera.

8.3.1.7 Riesgo tecnológico

Las empresas atunero congeladoras, como ya hemos comentado, están equipadas con la última tecnología del momento. Es la única manera de competir con otras flotas de menores costes, caso de las asiáticas. Ello, no es óbice de que estas empresas estén al margen de este riesgo.

Así, lo mejor es tratar el riesgo, para lo cual deberían llevar a cabo acciones de prevención o, en su caso, de mitigación del riesgo.

Si bien, previamente estas empresas deben estar equipados de todas las mejoras y avances tecnológicos del momento.

8.3.1.8 Riesgo de tamaño

El subsector atunero congelador que estamos estudiando está compuesto por empresas de diferentes tamaños. Por tanto, la decisión que podamos tomar puede ser muy diferente para una empresa u otra.

Una empresa de tamaño pequeño puede tener problemas de financiación o una baja profesionalización de los equipos directivos, entre otros.

La estrategia a tomar en este caso, es tratar el riesgo creando, por ejemplo al tal efecto uniones de empresas, algo más factible en la teoría que en la realidad para este subsector. Sin embargo, son más efectivas tomar diferentes medidas, ejemplo de mejorar la reputación, lo que de alguna manera paliaría parte del problema financiero, y medidas de aprendizaje y mejora continua de los mandos de las empresas.

También, otro problema relacionado con el tamaño de las empresas atunero congeladores es la de la capacidad de influir en el precio de las capturas. Teniendo en cuenta que el conjunto de este subsector pesca alrededor del 10,5% del atún mundial, creemos que todas las empresas del mismo, no sólo las pequeñas, debieran constituir conjuntamente otra que se dedicara a la comercialización de las todas las capturas, de forma que, esta empresa comercializadora tendría la suficiente materia prima y presencia para poder equilibrar las negociaciones con las conserveras del mundo.

8.3.1.9 *Riesgo de concentración*

El riesgo de concentración del subsector atunero congelador se puede dar principalmente en productos, clientes, proveedores, mercados y océanos.

Normalmente, en las empresas objeto de estudio no suele existir una larga lista de clientes y proveedores. Por ello, es indispensable tomar medidas de control que midan, entre otras, la calidad crediticia de los primeros o la calidad de los productos recibidos de los segundos.

En cuanto a los productos, las empresas atunero congeladoras sólo pescan los tres tipos de especies que anteriormente hemos analizado, a saber, listado, rabil y patudo. Sin embargo, en nuestra opinión para actuar frente a este riesgo son muy válidas llevar a cabo estrategias de diversificación empresarial, pudiendo tomar para ello medidas de integración vertical. Por ejemplo, una empresa del subsector atunero congelador, independientemente del tamaño, puede unirse con una empresa conservera, por lo que se reduciría este riesgo. Aunque también hay que mencionar que alguna empresa está diversificando el producto, es decir, está ultracongelando parte de las capturas que pesca.

En cuanto a la concentración oceánica, la posible solución es muy diferente en función del tamaño de la empresa. Así, una empresa que posea muy pocos barcos, es muy difícil, e incluso imposible si el número de barcos fuese uno, que pueda estar presente en varios océanos, entre otros motivos, por la falta de infraestructura necesaria. En cambio, otra empresa que posea varios barcos, más de cuatro, es más fácil que tenga mayor capacidad de tener infraestructuras, sin embargo, podría tener problemas con los cupos y licencias de entrada en otro océano.

De modo que, aunque es bastante complicado abrirse camino en nuevos océanos, mercados y negocios en nuestra opinión la estrategia a seguir para cubrir este riesgo sería la diversificación empresarial.

Así, a modo de resumen la **TABLA 8.4** recoge las medidas de respuesta que en nuestra opinión son las más favorables a los intereses de las empresas para responder frente a los riesgos estratégicos.

TABLA 8.4. Relación de riesgos estratégicos con las medidas de respuesta propuestas

	Riesgos negativos	Riesgos positivos
--	-------------------	-------------------

			No tratar el riesgo								Tratamiento del riesgo									
			Aceptar	Autoseguro		Compañías cautivas	Grupos de retención	Pools	Diversificación empresarial	Evitar	Mitigar	Futuros	Transferir				Aceptar	Explorar	Mejorar	Compartir
				Autoseguro puro	Ahorro								Reservas contables	Contratos a plazo	Opciones	Swaps				
Riesgos estratégicos	Riesgo estratégico externo	Riesgo país																		
		Riesgo económico-financiero	X																	
		Riesgo político	X																	
		Riesgo país, sentido estricto	X																	
		Riesgo de guerra								X										
		Riesgo de piratería									X									
	Riesgo reputacional									X										
	Riesgo tecnológico									X										
	Riesgo estratégico interno	Riesgo de tamaño									X									
		Riesgo de concentración							X											

Fuente: Elaboración propia

8.3.2 Riesgos operacionales

Estos riesgos han sido estudiados en el apartado 2.5

Ante ellos, las medidas que proponíamos eran las siguientes:

TABLA 8.5. Relación de los riesgos operacionales con sus medidas de respuesta posibles

			Riesgos negativos															Riesgos positivos								
			No tratar el riesgo								Tratamiento del riesgo															
			Aceptar	Autoseguro		Compañías cautivas	Grupos de retención	Pools	Diversificación empresarial	Evitar	Mitigar	Futuros	Transferir													
Autoseguro puro	Ahorro	Reservas contables		Contratos a plazo	Opciones								Swaps	Seguros												
Riesgos operacionales	Riesgo operacional externo	Riesgo legal	X	X	X	X	X				X	X	X													
	Riesgo operacional interno	Riesgo de know-how	X										X													

Fuente: Elaboración propia

8.3.2.1 Riesgo legal

Es un riesgo que afecta especialmente al subsector atunero congelador por faer nar éste con barcos bajo países del tercer mundo, los cuales además de la desor-

ganización normativa habitual en ellos, suelen emitir gran cantidad de normas, lo que en ocasiones impide la seguridad jurídica de las empresas.

Ante ello, además de las siempre favorables medidas ahorro y reservas contables, la mejor opción es tratar el riesgo, aplicando medidas que lo mitiguen.

Así, es imprescindible establecer medidas de control interno sobre políticas internas y sistemas de evaluación del cumplimiento normativo, que requieren modernizar los sistemas de cumplimiento normativo a la vez de realizar acciones de mejora continua. Los asesores jurídicos y abogados, tanto de la propia empresa como externos a ella, tienen un papel crucial. De modo que, las empresas deberán dotar a éstos de todos los medios a su alcance para conseguir responder de la manera más eficaz y eficiente a este riesgo.

8.3.2.2 *Riesgo de know-how y retención de talento*

Es sin duda uno de los grandes retos de las empresas atunero congeladoras. Hace tiempo que la mar dejó de ser una elección prioritaria entre la juventud trabajadora o a punto de trabajar. Esto se ha visto algo relajado a causa de la crisis económica que hemos padecido en los últimos años. Sin embargo, siendo realistas, muchos de los nuevos demandantes de empleos pesqueros han sido gente poco cualificada. Ello unido a que el personal de a bordo de los atuneros congeladores se rige bajo el Régimen Especial de los Trabajadores del Mar, lo que se traduce en jubilaciones hasta diez años antes de la edad ordinaria, por aquello de los coeficientes reductores de la Seguridad Social, hace indispensable cuidar con especial esmero a los trabajadores.

De ahí que sea indispensable tratar este riesgo. Las empresas deberán aplicar todas y cuantas medidas sean necesarias a fin de mitigarlo en la medida de lo posible.

Anteriormente hemos comentado que el personal de las empresas es esencial para el logro de una cuidada reputación, y es igual de esencial que estos se sientan a gusto e identificados con ellas. Éstas deberán sacar a relucir la mejor versión de las personas que tiene a su cargo. Deberá hacerles crecer, porque el crecimiento del personal vendrá emparejado con el crecimiento empresarial, y además deberá conseguir que las mejoras del personal se mantengan, lo que tendrá efectos beneficiosos para las empresas.

El logro de educar al trabajador en los objetivos, en los fines, en la misión, en el modo de actuar de las empresas, entre otros valores, a la vez de conseguir retenerlos se torna en una *conditio sine qua non* para la existencia de las mismas.

Las empresas del subsector atunero congelador podrán conseguir todo ello cumpliendo las siguientes cuatro premisas fundamentales: conocer, motivar, desarrollar y exigir. Sin conocer a la persona es difícil motivarle. Sin motivarle es complicado lograr que evolucione personal y profesionalmente, la mejora y el aprendizaje es fundamental para el futuro de estas empresas. Y, finalmente, sin

8.3.3 Riesgos financieros

Los riesgos financieros son, tal y como hemos visto en el apartado 8.2, los más referenciados por las empresas del subsector atunero y, por consiguiente, entendemos que los mejor tratados por éstas.

Estos riesgos se pueden entender, tanto desde el punto de vista negativo como del positivo. Son consecuencia de un acontecimiento o evento futuro que haga variar las circunstancias actuales o esperadas.

Las medidas de respuestas posibles frente a estos riesgos están agrupadas en la TABLA 8.7 siguiente.

TABLA 8.7. Relación de los riesgos financieros con sus medidas de respuesta posibles

		Riesgos negativos													Riesgos positivos						
		No tratar el riesgo						Tratamiento del riesgo													
		Aceptar	Autoseguro			Compañías cautivas	Grupos de retención	Pools	Diversificación empresarial	Evitar	Mitigar	Futuros	Transferir								
			Autoseguro puro	Ahorro	Reservas contables								Contratos a plazo	Opciones	Swaps	Seguros	Aceptar	Explotar	Mejorar	Compartir	
Riesgos financieros	Riesgos financieros externos	Riesgos de tipos de interés	X	X	X	X	X				X		X	X	X	X		X	X		
		Riesgos de tipos de cambio	X	X	X	X	X				X		X	X	X	X		X	X		
		Riesgo patrimonial	X	X	X	X	X				X	X	X	X	X	X		X	X		
		Riesgo de commodities	X	X	X	X	X				X	X	X	X	X			X	X		
		Riesgos de crédito	X	X	X	X	X				X	X					X				
	Riesgo financiero interno	Riesgo de liquidez	X	X	X	X	X				X	X									

Fuente: Elaboración propia

8.3.3.1 Riesgo de tipos de interés

La inmensa mayoría de las empresas del subsector atunero congelador, tratan este riesgo, para lo cual contratan derivados, principalmente permutas o swaps de tipo de interés variable a fijo. Además, muchas de ellas han renegociado la deuda aprovechándose de los bajos tipos de interés de los últimos años.

La medida tomada por las empresas es muy acertada, por lo que proponemos tratar el riesgo, utilizando para ello, los swaps de tipos de interés, aunque también habría que tener muy en cuenta el resto de derivados, es decir, los contratos a plazo y, sobre todo, las opciones y los futuros. Todo esto, en caso de que este riesgo tenga connotaciones negativas, puesto que si el nivel de los tipos de interés fueran positivos para las empresas, éstas deberían explotarlo.

Ahora bien, el papel del personal de las empresas se torna indispensable. Deberá estar altamente cualificado y profesionalizado, y poseer un alto conocimiento en materias financieras, dado que se tratan de productos altamente sofisticados. Además, teniendo en cuenta el vertiginoso ritmo con el que estos productos suelen cambiar, la innumerable cantidad de éstos y la velocidad en la que los tipos de interés suelen fluctuar, los empleados dedicados a esta labor deberán estar en constante aprendizaje formación especializada.

8.3.3.2 Riesgo de tipos de cambio

Ya hemos comentado en varias ocasiones a lo largo de toda esta Tesis Doctoral que estas empresas actúan en un mercado globalizado, por lo que es frecuente, que realicen operaciones en distintas divisas, principalmente en euros y USD.

Algunas de ellas, tal y como hemos visto en el apartado 8.2, aceptan este riesgo, sin embargo otras, lo tratan a través de la utilización de derivados, a pesar de que ninguna especifica cuáles utiliza.

Como el control del tipo de cambio no está al alcance de las empresas, la mejor opción sería tratarlo a través de la utilización de instrumentos derivados de cobertura. A tal fin, una vez analizada la extensa amalgama de estos productos y las necesidades concretas de sus empresas, deberán ser sus profesionales financieros los que tendrán que decantarse por uno de ellos. Eso sí, todo ello a fin de cubrirse de los efectos negativos que este riesgo pudiera tener, porque de lo contrario se deberían implantar medidas para su explotación.

Estos trabajadores deberán actuar con la misma cautela, mimo y destreza comentada en el anterior apartado.

8.3.3.3 Riesgo patrimonial

En este caso también nos decantamos por tratar el riesgo, pero a diferencia de los dos casos anteriores, optamos por aplicar medidas a fin de mitigar este riesgo, en contra de la utilización de instrumentos derivados, cuando se trate de cubrir pérdidas, o medidas de explotación, por ejemplo, compra de más acciones, para situaciones en las que el riesgo es favorable.

Entre otras, las empresas deben poner todos los medios posibles a manos del personal financiero, quien deberá estar constantemente informado acerca del valor de las acciones que su empresa posea de otra, para poder tomar así a tiempo las correspondientes medidas. Éstas variarán en función del objeto para el cual una empresa posee de otra, es decir, el fin perseguido puede ser la mera especulación o, por el contrario, puede buscar otros deseos, por ejemplo, el control en la otra.

8.3.3.4 *Riesgo de commodities*

Como hemos tratado en apartados anteriores, son principalmente dos las mercancías en las que se basa la actividad atunero congeladora, a saber, el gasoil y, cómo no, el propio pescado capturado.

En el apartado 8.2 hemos visto que las empresas del subsector atunero no cubren los movimientos en el precio ni del gasoil ni del atún. A lo sumo, se limitan a cubrir el riesgo de tipo de cambio, ya que, en muchas de las ocasiones las operaciones de compraventa de estos productos son realizadas en una moneda distinta a la funcional.

Conviene, por tanto, cubrirse de las variaciones en el precio de ambos productos, claro que ello requiere de un alto conocimiento del sector financiero, algo que a veces suele ser un grave escollo, por aquello de los problemas de profesionalización y tecnificación del equipo directivo, entre otras razones, por el tamaño de la empresa.

Así, para el caso del precio del gasoil proponemos tratar el riesgo, utilizando principalmente futuros y opciones.

En cuanto al precio del atún, por su parte, nuestra opción es diferente que con el gasoil. Por un lado, las empresas del subsector atunero congelador podrían realizar contratos a plazo con sus compradores, las conserveras, si bien, no es ésta la medida más idónea, pues estas últimas tienen más facilidades para obtener información acerca del posible comportamiento futuro de los precios.

Por otro lado, estas empresas podrían constituir un autoseguro. Es esta nuestra propuesta. Para ello, las empresas de este subsector deberían crear otra, en la línea de lo comentado en el apartado 8.3.1.8. Así, sería esta otra entidad la que gestionara ese autoseguro que debieran constituir, al mismo estilo del «Fondo de Compensación para la patata de Álava», cuyo funcionamiento hemos estudiado en el apartado 4.2.1.1.

La participación que las empresas del subsector atunero pudieran tener en la hipotética nueva empresa gremial, para que fuera justa y equitativa con todas ellas, debiera realizarse en función del tonelaje total (medido en GT) que cada una aportaría.

8.3.3.5 *Riesgo de crédito*

Este riesgo tiene dos vertientes, la primera, la posibilidad de impago de los clientes, y la segunda, la posibilidad de no lograr financiación, o al menos, en posiciones medianamente ventajosas.

Frente a la segunda de las acepciones, la política a llevar a cabo es, sin duda, tratar el riesgo con acciones para mitigarlo. Será fundamental que la entidad en cuestión realice una correcta gestión de la liquidez a lo largo de su existencia a

fin de lograr la credibilidad necesaria frente a las entidades financieras. Y, por supuesto, la reputación de las diferentes empresas es un factor determinante en el momento de lograr financiación.

Respecto a la posibilidad de impago de los clientes, como hemos visto en el apartado 8.2 algunas de las empresas de este subsector aplican medidas de control interno, tales como, el seguimiento de la utilización de los límites de crédito, y además, suelen trabajar con clientes de los que no conocen problemas significativos. También, incluso, hay quien evita este riesgo cobrando por anticipado.

Sin embargo, las empresas deberían tratar este riesgo, contratando para ello seguros de crédito. Con estos productos las compañías aseguradoras ofrecen, siguiendo a Mapfre (2017), «protección, información y recobro», ya que además de indemnizar en caso de impago, dan diferentes servicios como: el análisis y calificación de la cartera de clientes del asegurado, la gestión de la recuperación de los impagados, o la gestión integral de la póliza a través de Internet.

8.3.3.6 Riesgo de liquidez

En el apartado 7.2.1 hemos comprobado que estas empresas no sufrieron de este riesgo en el periodo analizado (2009-2015), es más, poseían, por lo general, recursos ociosos. Por ello, y para que no se dé ninguna de las dos situaciones planteadas, proponemos tratar el riesgo aplicando medidas de prevención y mitigación.

Un grado de liquidez con un determinado nivel de seguridad en función de las necesidades y características de cada empresa, es suficiente para no tener problemas frente a terceros, pero también, para no perder rentabilidad.

En resumen, las medidas que proponemos para cubrir los diferentes riesgos financieros están contempladas en la siguiente tabla:

TABLA 8.8. Relación de riesgos financieros con las medidas de respuesta propuestas

			Riesgos negativos													Riesgos positivos			
			No tratar el riesgo							Tratamiento del riesgo									
			Autoseguro							Transferir									
			Aceptar	Autoseguro puro	Ahorro	Reservas contables	Compañías cautivas	Grupos de retención	Pools	Diversificación empresarial	Evitar	Mitigar	Futuros	Contratos a plazo	Opciones	Swaps	Seguros	Aceptar	Explorar
Riesgos financieros Riesgos financieros externos	Riesgos de mercado	Riesgos de tipos de interés									X	X	X	X			X		
		Riesgos de tipos de cambio									X	X	X	X			X		
		Riesgo patrimonial								X							X		

			Riesgos negativos												Riesgos positivos											
			No tratar el riesgo						Tratamiento del riesgo																	
			Autoseguro												Transferir											
			Aceptar	Autoseguro puro	Ahorro										Reservas contables	Compañías cautivas	Grupos de retención	Pools	Diversificación empresarial	Evitar	Mitigar	Futuros	Contratos a plazo	Opciones	Swaps	Seguros
	Riesgo de commodities		X									X	X	X												
	Riesgos de crédito																X									
Riesgo financiero interno	Riesgo de liquidez										X															

Fuente: Elaboración propia

8.3.4 Riesgos de azar

Los riesgos de azar han sido meticulosamente estudiados en el apartado 2.7.

Frente a estos la empresa puede adoptar las siguientes posiciones:

TABLA 8.9. Relación de los riesgos de azar con sus medidas de respuesta posibles

			Riesgos negativos												Riesgos positivos											
			No tratar el riesgo						Tratamiento del riesgo																	
			Autoseguro												Transferir											
			Aceptar	Autoseguro puro	Ahorro										Reservas contables	Compañías cautivas	Grupos de retención	Pools	Diversificación empresarial	Evitar	Mitigar	Futuros	Contratos a plazo	Opciones	Swaps	Seguros
Riesgo de azar	Riesgo de azar externos	Riesgos meteorológicos y climáticos	X	X	X	X	X			X	X	X														
		Riesgo de especie	X	X	X	X	X			X	X	X														
	Riesgo de azar internos	Riesgo laboral	X	X	X	X	X				X	X					X									

Fuente: Elaboración propia

8.3.4.1 Riesgos meteorológicos y climáticos

Las empresas del subsector atunero congelador deberán llevar a cabo medidas de prevención, por lo que deberán tratar el riesgo, para en la medida de sus posibilidades mitigar el riesgo al que están expuestos.

Frente al riesgo meteorológico, las empresas deberán estar dotadas de la última tecnología en materia predicción meteorológica.

Mientras, el riesgo climático requiere de unas acciones encaminadas más al resultado a largo plazo. Aquí, el papel de las empresas y de cualquier agente en

el mundo es primordial. Deben reducir la emisión de carbono con la incorporación de energías sostenibles y optimizando el consumo.

Las empresas del subsector atunero congelador tienen a su alcance tres de los elementos esenciales para utilizar energías sostenibles: viento, sol y mar. Y eso hay que aprovecharlo.

Los ingenieros de buques deben buscar con ahínco los adelantos tecnológicos que sean rentables para las empresas, pues lógicamente el rendimiento a conseguir por éstas ha de ser mayor al coste, pues de lo contrario pocas, o ninguna, incorporarían esa nueva tecnología.

También, la Administración tiene un papel crucial. No basta con buenos discursos y la creación de falsas expectativas. Se requieren hechos y ayuda para el fomento de la utilización de energía sostenible.

Es una inversión a futuro, no sólo para el subsector atunero congelador, sino para la Humanidad en su conjunto, por lo que las acciones han de ser tenaces, implacables, contundentes e irreversibles.

8.3.4.2 Riesgos de especie

Es quizás el riesgo más relevante al que están expuestas las empresas del subsector atunero congelador. Si no hay pesca, por mucho que el resto de riesgos estén magníficamente gestionados, no hay actividad posible para este subsector. Las empresas atunero congeladoras deben tratar este riesgo de la manera más convincente posible, para lo cual deberán aplicar medidas de prevención y mitigación.

El atún es un recurso salvaje, dinámico y compartido, por lo que las ORP también tienen un rol crucial en este cometido. Entre otras, pueden tomar medidas que ayuden a gestionar el esfuerzo pesquero, tales como las vedas o el control del número de balizas, y medidas dirigidas a gestionar la capacidad pesquera, a saber, los sistemas de cuotas y control de licencias.

Pero también, las administraciones de los diferentes países han de formar parte en la lucha contra este riesgo. Y es que, la pesca ilegal, llevada a cabo por barcos de países normalmente asiáticos, debe ser erradicada de inmediato, por dos claras razones:

- a. el incumplimiento por parte de esta flota competidora de las medidas de control de la pesquería,
- b. la competencia desleal que supone para una flota, como la tratada en este estudio.

La lucha contra la pesca ilegal ha de ser implacable. De nada sirve aplicar medidas de control a la flota propia si después se importa materia pescada en condiciones socio-medioambientales desastrosas.

Por ello, estas administraciones deben controlar las importaciones de atún, a fin de evitar la concurrencia en el mercado del atún pescado de forma ilegal. Todo ello, aún sabiendo que el sector conservero, que tanta riqueza y empleo genera, puede verse afectado. De ahí que, las administraciones tienen un trascendental doble papel que deberán saber gestionar: la lucha contra la pesca ilegal y el cuidado y mimo hacia el sector conservero.

Los consumidores tienen que estar informados y concienciados de la calidad alimentaria y ambiental del atún. Por ello, se debe transmitir información al gran público, a través de certificaciones (ejemplo de MSC). Donde los logotipos representen una garantía de sostenibilidad real, conocida por todos los agentes y respetada por todos los sectores implicados desde la administración, pasando por los sectores conserveros y distribuidor y, por supuesto, las empresas extractoras.

Sin embargo, no sólo hay que cargar todo el peso de la lucha contra este riesgo en las ORP y diferentes administraciones.

Las empresas del subsector atunero congelador son agentes vitales en su logro. Éstas han de aplicar todas y cada una de las medidas a favor de la pesca responsable y sostenible para lograr las certificaciones mencionadas, además de difundir y colaborar con científicos y Organizaciones No Gubernamentales (ONG) en el buen hacer del sector.

8.3.4.3 Riesgos laborales

Las empresas del subsector atunero congelador frente a este riesgo han de cubrirse mediante la contratación de pólizas de seguros, si bien la labor preventiva debe ser indispensable, a fin de velar y garantizar la salud y la seguridad de sus trabajadores, lo cual tiene reflejo en el importe de la prima del seguro.

En un escenario ideal no ocurrirían accidentes, bastaría por tanto con cumplir con esmero los planes de prevención de riesgos laborales, algunos tan buenos y específicos del subsector como el de Itsaspreben (2014) y otros más generalistas y sectoriales, por ejemplo, para los trabajadores de las oficinas. Sin embargo, a veces los accidentes ocurren o es muy difícil prever todas las acciones de los trabajadores o de terceras personas ajenas a las empresas. En este caso, el principio *Alterem non ladere*¹⁰ está muy presente, en base al cual, cualquier incumplimiento del mismo, origina la obligación de reparar el daño causado, normalmente económicamente. De ahí que, ante estas situaciones las empresas deben contratar pólizas que cubran la responsabilidad civil patronal, la de los armadores, los conocidos P&I (seguro de Protección e Indemnización), y además también pólizas de accidentes, que cubran daños sufridos por sus trabajadores, independientemente de quién sea la responsabilidad, y cuyos beneficiarios serán estos últimos.

¹⁰ “No causar daño a los demás”. Principio general romano

Como resultado, la **TABLA 8.10** recoge nuestras propuestas para responder ante los riesgos de azar.

TABLA 8.10. Relación de riesgos de azar con las medidas de respuesta propuestas

		Riesgos negativos												Riesgos positivos				
		No tratar el riesgo						Tratamiento del riesgo										
		Aceptar	Autoseguro			Compañías cautivas	Grupos de retención	Pools	Diversificación empresarial	Evitar	Mitigar	Futuros	Transferir					
Autoseguro puro	Ahorro		Reservas contables	Contratos a plazo	Opciones								Swaps	Seguros				
Riesgo de azar	Riesgo de azar externos								X									
	Riesgo de especie								X									
	Riesgo de azar internos								X				X					

Fuente: Elaboración propia

8.3.5 Otros riesgos

En el apartado 2.8 hemos recogido, de forma muy resumida, otra serie de riesgos que no hemos clasificado dentro de los cuatro bloques anteriores.

Como medidas de respuesta posible frente a estos riesgos se pueden encontrar las siguientes:

TABLA 8.11. Relación de los riesgos de azar con sus medidas de respuesta posibles

		Riesgos negativos												Riesgos positivos				
		No tratar el riesgo						Tratamiento del riesgo										
		Aceptar	Autoseguro			Compañías cautivas	Grupos de retención	Pools	Diversificación empresarial	Evitar	Mitigar	Futuros	Transferir					
Autoseguro puro	Ahorro		Reservas contables	Contratos a plazo	Opciones								Swaps	Seguros				
Otros riesgos	Riesgos de mar	X	X	X	X	X			X	X				X				
	Lucro cesante	X	X	X	X	X				X								
	Riesgo contable	X							X	X								
	Riesgos relacionados con la RSE y la sostenibilidad	X							X	X					X	X	X	X
	Riesgo de gobierno corporativo	X							X	X					X	X	X	
	Riesgo de Riesgo	X								X								

Fuente: Elaboración propia

8.3.5.1 Riesgos de mar

Además, de las lógicas medidas de prevención, frente a estos riesgos y otros que aunque no estén motivados por la mar pueden ser cubiertos de igual forma, caso de daños en la oficina, por ejemplo, las empresas deben cubrirse mediante pólizas de seguros. Ejemplos de ello son: el seguro de daños en mercancías, el seguro de daños en instalaciones de buques (P&I), el seguro de cascos o el seguro de protección e indemnización.

8.3.5.2 Lucro cesante

Una vez comprobado la inexistencia en el mercado de algún producto que lo cubra, para hacer frente a este riesgo se podría utilizar la compañía de la que hemos hablado en apartados anteriores, es decir, la que debiera ser creada por las empresas del conjunto del subsector atunero congelador para constituir un fondo de autoseguro que cubriera el precio del pescado. Así, este seguro se podría utilizar para cubrir el lucro cesante, sin embargo, en la práctica no es una buena solución pues la picaresca que algunas empresas pudieran tener podría poner en peligro el posible acuerdo para cubrir el precio de pescado, cual es un riesgo de mayor alcance que las pérdidas que se pudieran crear con motivo del lucro cesante.

Por tanto, nuestra decisión final a modo de respuesta a este riesgo es no tratarlo. Para ello, el ahorro y la generación de reservas contables, algunas obligatorias, como la reserva legal, y otras voluntarias, como la reserva voluntaria, es fundamental.

A día de hoy, tras conocer las particulares características del subsector y haber sondeado el mercado con exhaustividad, el ahorro y las reservas contables generadas son las únicas herramientas para luchar contra el lucro cesante.

8.3.5.3 Riesgo contable

Las empresas del subsector atunero congelador deberán tratar este riesgo, ante el cual aplicarán medidas de mitigación. En este sentido, la formación del equipo financiero se torna en pieza fundamental, y sobre todo, la ética profesional que se presume a todo trabajador, que estará estrechamente relacionada con la ética y reputación de la empresa, juega un papel importante para combatir este riesgo.

8.3.5.4 Riesgos relacionados con la RSE y la sostenibilidad y Riesgos del Gobierno Corporativo

Si la posición de las empresas del subsector atunero congelador y sus órganos de gobierno es positiva, éstas deberán explotar estos riesgos. Sin embargo, para el caso contrario, las empresas deberán tratar los mismos, para lo cual deberían llevar a cabo todas las acciones de mitigación propuestas a lo largo de este capítulo, por ejemplo, para el caso del riesgo reputacional, riesgo de especie, riesgos laborales, etc.

8.3.5.5 Riesgo de riesgo

Al desconocer el tipo de riesgo del que se trata, las medidas de respuesta posible pueden ser cualquiera, por lo que no nos decantaremos en este caso por ninguna en concreto.

Así, las medidas propuestas para este último bloque, son:

TABLA 8.12. Relación de riesgos de azar con las medidas de respuesta propuestas

Estrategias e instrumentos de cobertura		Riesgos negativos												Riesgos positivos					
		No tratar el riesgo						Tratamiento del riesgo											
		Aceptar	Autoseguro		Reservas contables	Compañías cautivas	Grupos de retención	Pools	Diversificación empresarial	Evitar	Mitigar	Futuros	Transferir			Aceptar	Explorar	Mejorar	Compartir
			Autoseguro puro	Ahorro									Contratos a plazo	Opciones	Swaps				
Otros riesgos	Riesgos de mar													X					
	Lucro cesante		X	X															
	Riesgo contable								X										
	Riesgos relacionados con la RSE y la sostenibilidad								X							X			
	Riesgo de gobierno corporativo								X							X			
	Riesgo de Riesgo																		

Fuente: Elaboración propia

A modo de resumen de la propuesta del modelo de cobertura para el subsector atunero congelador, la **TABLA 8.13** recoge las medidas que son más óptimas para responder a los riesgos relacionados con este relevante y peculiar subsector.

TABLA 8.13. Propuesta del modelo integral de riesgos para el subsector atunero congelador

			Riesgos negativos													Riesgos positivos						
			No tratar el riesgo						Tratamiento del riesgo													
			Aceptar	Autoseguro			Compañías cautivas	Grupos de retención	Pools	Diversificación empresarial	Evitar	Mitigar	Futuros	Transferir				Aceptar	Explorar	Mejorar	Compartir	
				Autoseguro puro	Ahorro	Reservas contables								Contratos a plazo	Opciones	Swaps	Seguros					
Riesgos estratégicos	Riesgo estratégico externo	Riesgo país	Riesgo económico-financiero	X																		
			Riesgo político	X																		
			Riesgo país, sentido estricto	X																		
			Riesgo de guerra							X												
			Riesgo de piratería								X											
		Riesgo reputacional								X												
	Riesgo tecnológico								X													
	Riesgo estratégico interno	Riesgo de tamaño							X													
	Riesgo de concentración						X															
Riesgos operacionales	Riesgo operacional externo	Riesgo legal								X												
	Riesgo operacional interno	Riesgo de know-how								X												
Riesgos financieros	Riesgos financieros externos	Riesgos de mercado	Riesgos de tipos de interés								X	X	X	X				X				
			Riesgos de tipos de cambio									X	X	X	X				X			
			Riesgo patrimonial									X								X		
			Riesgo de commodities	X								X	X	X				X	X			
	Riesgos de crédito									X						X						
Riesgo financiero interno	Riesgo de liquidez							X														
Riesgo de azar	Riesgo de azar externos	Riesgos meteorológicos y climáticos								X												
		Riesgo de especie								X												
	Riesgo de azar internos	Riesgo laboral								X						X						
Otros riesgos	Riesgos de mar														X							
	Lucro cesante		X	X																		
	Riesgo contable									X												
	Riesgos relacionados con la RSE y la sostenibilidad									X								X				
	Riesgo de gobierno corporativo									X								X				
Riesgo de Riesgo																						

Fuente: Elaboración propia

CONCLUSIONES

“Los más valientes son los que están mejor protegidos” (Salustio)

El objetivo principal marcado en esta investigación era: identificar y analizar los riesgos del subsector atunero congelador para posteriormente establecer los diferentes sistemas de actuación e implementar los procesos más adecuados a tal efecto.

Para ello, hemos dividido este trabajo en cinco partes.

En la primera parte, compuesta por la introducción y el capítulo uno, se han puesto en conocimiento las motivaciones, objetivos y metodología que nos han llevado a realizar este estudio, todo ello en la introducción, además de mostrar, en el capítulo uno, la importancia que el subsector atunero tiene a nivel mundial.

En la segunda parte, integrada por los capítulos dos, tres y cuatro, se ha profundizado acerca de la definición de riesgo y su clasificación (capítulo dos), se ofrecido una definición de gestión de riesgos, además de mostrar los modelos de gerencia de riesgos más importantes (capítulo tres), y por último, en el capítulo cuatro, se han explicado todas las medidas de respuesta frente al riesgo que una empresa puede llevar a cabo, concluyendo esta parte habiendo propuesto un mapa de riesgos con sus posibles medidas de respuesta.

La siguiente parte, la tercera, conformada por los capítulos cinco, seis y siete, ha mostrado la situación económico-financiera real del subsector atunero congelador. Así, en el capítulo cinco, se han asentado las bases teóricas en materia contable para los siguientes dos capítulos. Por su parte, se ha llevado a cabo un profundo análisis de los movimientos más destacados habidos en el balance, cuenta de PyG y EFE, todos ellos agregados del subsector atunero congelador, a fin de observar el comportamiento del riesgo de estas empresas. Hemos concluido este capítulo con un análisis de las rentabilidades obtenidas, dado que, la rentabilidad y el riesgo son dos aspectos estrechamente relacionados. Como último capítulo de esta parte, en el sexto se ha realizado un profundo análisis del riesgo de crédito y de quiebra, para medir la viabilidad de estas empresas y poder, así proponer un modelo de gestión de riesgos acorde con sus necesidades.

La cuarta parte, compuesta sólo por el capítulo ocho, propone el modelo de gestión de riesgos más eficaz y eficiente, una vez analizados sus riesgos y su situación económico-financiera real.

Para finalizar, esta quinta parte, integra las conclusiones que vamos a abordar en este apartado.

De modo que, tras el estudio realizado sobre la gestión del riesgo en el subsector atunero congelador español exponemos las principales conclusiones obtenidas:

1. La flota atunero congeladora controlada por intereses españoles tiene una gran relevancia mundial.

Esta flota supone casi un 8,25% de la flota mundial de este tipo de buques y pesca en torno al 10,5% de las capturas mundiales de atún más comercializado.

2. Las empresas del subsector atunero congelador deben detectar, definir y contextualizar los diversos riesgos a los que están expuestos.

Las empresas deberán indagar en profundidad los riesgos que les pueden afectar realizando una clasificación de todos aquellos que hayan sido detectados.

La realización de su propio mapa de riesgos es un proyecto complejo para las empresas, pero tremendamente ambicioso que ayudará, no a su erradicación, pues es algo consustancial a la propia actividad empresarial, sino a poder elaborar una política de gestión eficiente y eficaz contra la que luchar frente a la vulnerabilidad de la empresa, mediante una administración profesionalizada acorde a los tiempos de modernización, globalización e innovación tecnológica que vivimos.

3. La creación de una base de datos económico-financieros del subsector atunero congelador se torna indispensable para que las empresas puedan tomar decisiones que minimicen sus riesgos negativos y maximicen los positivos.

Es una de las mejores maneras de garantizar la viabilidad de estas empresas.

Ha sido necesario elaborar una completa y exhaustiva base de datos, ya que previamente ningún estudio o investigación había abordado este trabajo.

4. La gestión integral de riesgos es, hoy por hoy, una prioridad para las empresas atunero congeladoras. Supone una herramienta fundamental para crear valor, crecimiento y rentabilidad en el subsector. Además ayuda a consolidar su actividad y hacerla sostenible en el tiempo.

Por el contrario, una gestión inadecuada o ineficaz puede conllevar efectos adversos e indeseados para la entidad, así como la pérdida de la tan necesaria reputación.

En el pasado, el manejo de los riesgos se limitaba básicamente a la compra de seguros para cubrir posibles pérdidas. Sin embargo, en la actualidad se están

moviendo hacia un espectro más amplio, incluyendo también los riesgos positivos.

Aunque ningún proceso de gestión de riesgos puede crear un ambiente libre de ellos, es necesario contar con un sistema de administración de riesgos para reducir al mínimo las pérdidas que puedan ocasionar y potenciar al máximo las ganancias.

No se trata solamente de cumplir con la legislación; es bastante más que eso. Con una política integral y la implicación y compromiso de todos los estamentos de la empresa se evitan sorpresas desagradables. Es indispensable, por tanto, implicar a todos los agentes que forman parte de la empresa, sin importar el nivel de cargo que cada uno ocupa en la entidad. Sólo con una labor conjunta se puede conseguir implantar una gestión integral de riesgos eficaz y eficiente.

5. El riesgo financiero en las empresas del subsector atunero congelador fluctúa constantemente. En él tienen una relevancia importante los tipos de cambio y los tipos de interés.

Los tipos de cambio bajos de euro/USD afectan, por lo general, negativamente al conjunto del subsector, no así los bajos tipos de intereses, pues el dinero ganado en años buenos suele ser reinvertido en las empresas. Además, éstas aprovechan para autofinanciación, para renegociar la deuda y financiar nuevos barcos.

6. El subsector atunero congelador presenta unas características financieras específicas:

- a. la mayor parte de las inversiones se realizan a largo plazo,**
- b. es habitual repartir pocos dividendos.**

Los años en los que se adquieren barcos la diferencia entre las inversiones a largo y a corto se acrecienta.

A su vez, la autofinanciación va en aumento.

7. Las ventas de las empresas del subsector atunero congelador están directamente relacionadas con el riesgo de commodities, el riesgo de especie, el riesgo del tipo de cambio, el riesgo climático y la política operativa de la empresa.

Asimismo, los buenos resultados en este tipo de empresas se producen cuando se da una combinación más favorable de buenas capturas, de altos precios del atún, de favorable tipo de cambio EUR/USD, no existen rastros del efecto del Niño y el número de lances a objeto es menor.

8. Un modelo integral de riesgos para el subsector atunero congelador tiene que tener en cuenta la relevancia del riesgo de reputación y del riesgo de know-how.

La reputación es el activo intangible más válido que puede tener cada una de las empresas del subsector atunero congelador. Es la herramienta principal para crear fidelización y confianza en los grupos de interés.

Por su parte, la formación específica del personal resulta fundamental en esta actividad. La movilidad de los trabajadores cualificados en las tareas propias de este subsector es un riesgo que la empresa debe tener muy presente.

9. El subsector atunero congelador supera las rentabilidades mínimas exigidas para este tipo de actividad. Es un subsector maduro, donde se intercalan ciclos positivos económicamente con otros negativos, pero de media es rentable para inversores y gestores.

El factor que más influencia tiene en el cálculo de las rentabilidades de este subsector es el margen, por encima de la rotación y el apalancamiento.

Cuanto mayor es el margen financiero, mayor es la rentabilidad de los inversores y propietarios, y viceversa.

El grado de apalancamiento favorece los intereses de las empresas con buenas rentabilidades, es decir, cuando éstas mayores al coste de la deuda, pero son perjudiciales en caso contrario.

Es un subsector que no presenta riesgo de quiebra.

10. Se han identificado, analizado y evaluado los riesgos del subsector atunero congelador y establecido e implementado los sistemas de actuación y procesos más adecuados a tal efecto.

Se ha cumplido con el objetivo propuesto.

FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN

“Nunca seas prisionero de tu pasado, sino arquitecto de tu futuro” (Robin Sharma)

Esta Tesis Doctoral no es más que un inicio en la labor investigadora. El análisis llevado a cabo en el subsector atunero congelador nos ha desvelado áreas de interés que sería conveniente profundizar. Por ello, junto con la experiencia adquirida en la elaboración de la presente investigación hemos detectado unas líneas de actuación que pueden desarrollarse en un futuro no muy lejano.

Relacionado con el análisis de la información económico-financiera, nos gustaría:

- Analizar los datos de un periodo posterior para comprobar si se mantienen los resultados obtenidos en esta investigación.
- Ampliar esta investigación al sector conservero estatal. Tal y como se hemos señalado e incluso propuesto para la cobertura de ciertos riesgos, se trata de un sector complementario al del objeto de nuestro estudio que genera gran riqueza y empleo.

Relacionado con el modelo de gestión integral de riesgos, nos gustaría:

- Contrastar el modelo propuesto en esta investigación entre las empresas del subsector atunero congelador. El modelo propuesto lo es para todo un sector, y puede adaptarse a la gestión de cada empresa, total o parcialmente, teniendo en cuenta sus peculiaridades. Con las opiniones que pudiésemos recabar de sus directivos se podría mejorar, si fuera el caso, el propuesto en este estudio, y así, cada empresa de este subsector lo podría aplicar, todo o en parte, en su propia gestión.
- Uno de los riesgos planteados ha sido la del abanderamiento del buque atunero congelador. De hecho, nos ha llevado a centrar el análisis empírico en aquellos barcos que tuviesen una bandera española. Así, relacionado a este aspecto pretendemos:
 - realizar un estudio acerca de las debilidades y fortalezas, además de las amenazas y oportunidades a la hora de abanderar un buque en cierto país.
 - realizar un estudio comparativo de costes entre la flota controlada por intereses españoles y la del resto del mundo, poniendo especial énfasis en la asiática. A buen seguro, esta última será más barata que la estudiada a lo largo de este trabajo.

- Realizar un estudio comparativo acerca de la sostenibilidad económico-social-medioambiental de cada flota, a fin de importar toda esa información a las diferentes administraciones y, en último término, a los consumidores para que puedan decidir qué pescado deben comprar.
- Realizar diferentes estudios económicos acerca de la introducción de nuevas tecnologías más sostenibles económico-medioambientales. La utilización de energías sostenibles y, cómo no, el empleo de técnicas de pesca sostenibles, son, sin duda, la mejor inversión y la mejor herramienta de viabilidad a futuro.

BIBLIOGRAFÍA

- Adkisson, J. (2006). *Adkisson's captive insurance companies: An introduction to captives, closely-held insurance companies, and risk retention groups*. Nueva York: iUniverse.
- Aguado Manzanares, S. (2009). *Gestión de riesgos en agricultura. Análisis y prospección de seguros de ingresos en España* (Tesis doctoral, Universidad Politécnica de Madrid). Recuperado en <http://www.ceigram.upm.es/sfs/otros/ceigram/Tesis%20SALOM%C3%93N%20AGUADO%20MANZANARES.pdf>
- Alcántara Grados, F. (2002). *La cobertura de riesgos catastróficos desde la óptica de la solvencia de las entidades aseguradoras: La función del reaseguro tradicional y sus alternativas* (Tesis doctoral, Universidad Complutense de Madrid). Recuperado de <http://dialnet.unirioja.es/servlet/tesis?codigo=17724&orden=0&info=link>
- Allende Portillo, F. (2010). El paso de la vela al vapor en Baroja, Conrad y O'Neill. *Zainak. Cuadernos De Antropología-Etnografía* (33), 201-220.
- Alloza Losana, A. (2010). Gestión del riesgo reputacional: Gestión proactiva de intangibles. *Auditoría Interna: Publicación Periódica Del Instituto De Auditores Interiores De España*, 26(91), 72-74.
- Alloza Losana, A. (2012). Reflexiones sobre la reputación necesaria. *AdComunica: Revista Científica de Estrategias, Tendencias e Innovación en Comunicación* (3), 27-47.
- Alloza Losana, A., Gonzalo, P., Gómez, C., y Fontán, C. (2017). Los empleados, un factor clave para mejorar la reputación. *Harvard Deusto Business Review*, (264), 40-47.
- Altman, E. I. (2002, septiembre) *Corporate Distress Prediction Models in a Turbulent Economic and Basel II Environment*. NYU Working Paper No. FIN-02-052. Recuperado de: <https://ssrn.com/abstract=1294424>
- Amat Salas, O., y Blake, J. (1996). *Contabilidad creativa* (1a ed.). Barcelona: Gestión 2000.
- Amat Salas, O. (1994). *Análisis de estados financieros: Fundamentos y aplicaciones* (1a ed.). Barcelona: Gestión 2000.
- Amat Salas, O. (2010). *Análisis económico-financiero* (20a ed.). Barcelona: Gestión 2000.
- ANFACO-CECOPESCA. (2016). *El clúster mar-alimentario de Galicia*. Recuperado el 13 de marzo de 2017, de http://www.anfaco.es/fotos/biblioteca/docs/np/2016/Presentaci%C3%B3n%20Clúster%20A-C%2031.03.16_1.pdf
- Arbolí González, A. (1998). *El riesgo en el seguro del transporte marítimo* (Tesis doctoral, Universidad de La Laguna). Recuperado de <http://dialnet.unirioja.es/servlet/tesis?codigo=971&orden=101985&info=link>

- Archel Domench, P., Lizarraga Dallo, F., Sánchez Alegría, S., y Cano Rodríguez, M. (2012). *Estados contables: Elaboración, análisis e interpretación* (4a ed.). Madrid: Pirámide.
- Australian/New Zealand Standard (2004). *AS/NZS 4360:2004 risk management*. Sydney y Wellington: Standards Australia International Ltd y Standards New Zealand.
- Banco Central Europeo. (2017). *Bilateral - exchange rates - ECB statistical data warehouse*. Recuperado el 25 de febrero de 2017 de, <https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018794>.
- Barange, M., y Perry, R. I. (2012). Repercusiones físicas y ecológicas del cambio climático en la pesca de captura marina y continental y en la acuicultura. En K. Cochran, C. De Young, D. Soto y T. Bahri (ed.), *FAO documento técnico de pesca y acuicultura. No 530. Consecuencias del cambio climático para la pesca y la acuicultura. Visión de conjunto del estado actual de los conocimientos científicos* (pp. 7-118). Roma: FAO.
- Bartolí, Á. (2009). *España: Una potencia mundial en la pesca de tiburones. Revisión de las pesquerías españolas de tiburones, problemáticas de gestión y recomendaciones de mejora*. Barcelona: SUBMON.
- Bazán, J. L. (2011). ¿Es legal el pagar el rescate de un secuestro? *Atenea. Seguridad y Defensa* (32), 18-22.
- Bennett, R., y Kottasz, R. (2000). Practitioner perceptions of corporate reputation: An empirical investigation. *Corporate Communications: An International Journal*, 5(4), 224-235.
- Bernal García, J. J., y Soto Solano, J. (2012). Análisis de los indicadores de beneficio de la cuenta de resultados. *Estrategia Financiera*, (297), 8-13.
- Bernstein, L. A. (1993). *Análisis de estados financieros: Teoría, aplicación e interpretación*. México: Irwin.
- Besley, S., y Brigham, E. F. (2001). *Fundamentos de administración financiera* (12a ed.). México: McGraw-Hill.
- Bessis, J. (2002). *Risk management in banking* (2.ª ed.). Chichester: John Wiley & Sons.
- Bielza Díaz-Caneja, M. (2002). Fondo de compensación para la patata en Álava. *Vida Rural* (158), 52-54.
- Bielza Díaz-Caneja, M. (2004). *Instrumentos de gestión del riesgo de mercado: Aplicación al caso de la patata* (Tesis doctoral, Universidad Politécnica de Madrid). Recuperado de <http://dialnet.unirioja.es/servlet/tesis?codigo=2611&orden=0&info=link>
- Bielza Díaz-Caneja, M., Conte, C., Dittmann, C., Gallego, J., y Stroblmair, J. (2009). Experiencias de gestión de riesgos y crisis en la Unión Europea. *Revista Española de Estudios Agrosociales y Pesqueros* (221), 127-150.
- Birkinshaw, J., y Jenkins, H. (2009). La personalización de la gestión del riesgo: Lecciones de la crisis de crédito. *Harvard Deusto Business Review* (180), 75-80.
- Blanco Campins, B. E. (2008). *Procedimiento para la evaluación de los riesgos empresariales de operación*. Santa Fe, Argentina: Editorial Universitaria.

- Blasco Lang, J. J. (1998). De la contabilidad creativa al delito contable. *Partida Doble*, (85), 33-39.
- Boccherini Bogert, J. A. (2013, 23 de mayo). *The International Seafood Sustainability Foundation: Una iniciativa para la conservación del atún*. Ponencia presentada Seminario Anual Especializado en Empresas de la Cadena Alimentaria (SEMSA) 2013, Sevilla.
- Bolaños Martínez, J. (2013). *Piratería en el Golfo de Guinea: Nuevo código de conducta regional para contenerla*. Madrid: Instituto Español de Estudios Estratégicos. Recuperado el 28 de febrero de 2015 de, http://www.ieee.es/Galerias/fichero/docs_informativos/2013/DIEEEI21-2013_CodigoConductacontraPiratas_JBM.pdf
- Boritz, J. E. (1990). *Approaches to dealing with risk and uncertainty*. Toronto: CICA.
- Bosque Sendra, J., Díaz Castillo, C., Díaz Muñoz, María de los Angeles, Gómez Delgado, M., González Ferreiro, D., Rodríguez Espinosa, V. M., et al. (2004). Propuesta metodológica para caracterizar las áreas expuestas a riesgos tecnológicos mediante SIG, aplicación en la comunidad de madrid. *Geofocus: Revista Internacional de Ciencia y Tecnología de la Información Geográfica*, (4), 44-78.
- Bukics, R. M. L. (1993). *Análisis de estados financieros: Guía de referencia rápida para inversores*. Barcelona: José Manuel Sastre Vidal.
- Bunge, M. (1972). *La investigación científica: Su estrategia y su filosofía* (2a ed.). Barcelona: Ariel.
- Burgaz Moreno, F. J. (2003). *El sistema español de seguros agrarios: 25 años de protección a las rentas agrarias*. Madrid: Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación, Entidad Estatal de Seguros Agrarios (ENESA).
- Cabedo, J. D., y Tirado, J. M. (2004). The disclosure of risk in financial statements. *Accounting Forum*, 28(2), 181-200.
- Calvo Torres, J. (2013). *La gestión del riesgo de tipo de interés estructural en las entidades financieras: Una propuesta metodológica de registro contable de las operaciones* (Tesis doctoral, Universidad Autónoma de Madrid). Recuperado de <http://dialnet.unirioja.es/servlet/tesis?codigo=41725&orden=1&info=link>
- Camisón Zornoza, C., Lapiedra Alcamí, R., Segarra Ciprés, M., y Boronat, M. (2002). *Meta-análisis de la relación entre tamaño de empresa e innovación*. Valencia: Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (IVIE).
- Cano Rodríguez, M. (2002). *Análisis de la fiabilidad de la información contable: La contabilidad creativa*. Madrid: Prentice Hall.
- Cañibano Calvo, L. (1996). *Contabilidad: Análisis contable de la realidad económica* (7a ed.). Madrid: Pirámide.
- Cañibano Calvo, L., y Bueno Campos, E. (1982). *Autofinanciación y tesorería en la empresa: El cash flow* (2a corr y aum ed.). Madrid: Pirámide.
- Carmona Badía, X. (2012, 7 de noviembre). *La industria española de conservas de pescado: Historia de un éxito industrial*. Ponencia presentada en I Congreso Nacional del Atún, Vigo.

- Casado Molina, A. M. (2013). La gestión de la reputación en España: Nuevas tendencias en las direcciones de comunicación. *Miguel Hernández Communication Journal* (4), 91-112.
- Castro Caro, J. A. (2003). El seguro marítimo: riesgos, coberturas y conflictos en el comercio del siglo XXI (Tesis de grado, Universidad Austral de Chile) Recuperado de <http://cybertesis.uach.cl/tesis/uach/2003/fjc355s/html/index-frames.html>
- Cea García, J. L. (1995). La información contable sobre el riesgo empresarial: Una necesidad insatisfecha. *AECA: Revista de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas*, (38), 34-37.
- Ceballos Hornero, D. (2007, 17-18 de abril). *Una propuesta de indicador de riesgo legal. Valoración a través de la Teoría de Seguros del Riesgo Legal*. Ponencia presentada en 2.ª Reunión de Investigación en Seguros y Gestión de Riesgos, Castro Urdiales.
- Club Excelencia en Gestión (2013). *Modelo EFQM de excelencia 2013*. Madrid: Autor.
- Coffin, B. (2005). Beyond Bermuda: A roundup of domiciles near and far. *Risk Management*, 52, 10-13.
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (2006). *Guía informativa de la CNMV. Qué debo saber de... opciones y futuros* (2.ª ed.). Madrid: Autor.
- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2001). *Working paper on the regulatory treatment of operational risk*. Basilea: Autor.
- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2004). *Convergencia internacional de medidas y normas de capital. Marco revisado*. Basilea: Autor.
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (2004). *Enterprise Risk Management - Integrated Framework*. Nueva York: Autor.
- Contreras Frías, J. G. (2015). *Análisis de quiebra empresarial: modelo de ecuaciones de estimación generalizadas sobre datos panel* (Tesis Doctoral, Universidad Complutense de Madrid). Recuperado en <http://eprints.ucm.es/37377/>
- CONVEMAR (2014). *Espacios marítimos*. Recuperado el 8 de diciembre de 2014 de, <http://www.convemar.com/images/zona-maritima-convemar.jpg>
- Cordón Scharfhausen, C. (2014). ¿Puede aplicarse la misma política exterior y de seguridad común de la UE en la lucha contra la piratería en el cuerno de África y en el golfo de Guinea? *Cuadernos de Estrategia* (167), 139-186.
- Costa, C. V. (2013). *Entrevista a Justo Villafañe sobre reputación corporativa y los impactos de las redes sociales*. Recuperado el 17 de diciembre de 2014 de, <http://carlosvictorcosta.com/2013/entrevista-a-justo-villafane-sobre-reputacion-corporativa-y-los-impactos-de-las-redes-sociales/>
- Culp, C. L. (2006). *Structured finance and insurance: The ART of managing capital and risk*. Hoboken (New Jersey): John Wiley & Sons.
- Dans Rodríguez, N. (2013). El riesgo país en la inversión extranjera directa: Concepto y modalidades de riesgo. *Papeles de Europa* (25), 109-129.
- Daw, T., Adger, W. N., Brown, K., y Badjeck, M. C. (2012). El cambio climático y la pesca de captura: Repercusiones potenciales, adaptación y mitigación. En K.

- Cochrane, C. De Young, D. Soto y T. Bahri (ed.), *FAO documento técnico de pesca y acuicultura. No 530. Consecuencias del cambio climático para la pesca y la acuicultura. Visión de conjunto del estado actual de los conocimientos científicos* (pp. 119-168). Roma: FAO.
- Díaz de la Paz, A. (2012). Extracción de túnidos y competitividad en la industria derivada. El caso de las pesquerías canarias, 1950-1975. *Anuario de Estudios Atlánticos* (58), 487-514.
- Díez de Castro, L. T., y López Pascual, J. (2001). *Dirección financiera: Planificación, gestión y control*. Madrid: Prentice Hall.
- Domínguez, Í. (2008, 27 de abril). Liberados los tripulantes del “Playa de Bakio” tras 6 días de secuestro y el pago de un rescate. *El Correo Digital*.
- Donati, A. (1952). *Trattato del diritto delle assicurazioni private* (vol. I). Milán: A. Giuffrè.
- Dopazo Fraguío, M. P., y Candelario Macías, M. I. (2011). *Gerencia de riesgos sostenibles y responsabilidad social empresarial en la entidad aseguradora*. Madrid: Fundación MAPFRE, Instituto de Ciencias del Seguro.
- Duarte Monedero, B. (1999). *Análisis del fondo de maniobra y las limitaciones de su cálculo desde el exterior de la empresa dentro del marco legal actual* (Tesis Doctoral, Universidad Complutense de Madrid). Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/tesis?codigo=17805&orden=0&info=link>
- Durán Herrera, J. J. (2000). *Estrategia y economía de la empresa multinacional*. Madrid: Pirámide.
- Eco, U. (2001). *Cómo se hace una tesis: Técnicas y procedimientos de estudio, investigación y escritura* (1a en Herramientas Universitarias ed.). Barcelona: Gedisa.
- Elechiguerra Arrizabalaga, C. (1993). *Información contable e inflación*. Bilbao: Deusto.
- Escamilla Solano, S. (2012). *Las políticas de responsabilidad social empresarial como método de creación de valor. Un estudio de casos* (Tesis doctoral, Universidad Rey Juan Carlos). Recuperado de <http://hdl.handle.net/10115/11407>.
- Escorial Bonet, A. (2012). La gestión de riesgos impulsa la credibilidad y la transparencia. *Gerencia de Riesgos y Seguros*, 29 (112), 49-57.
- Escudero Domínguez, L. J. (2000). La industria transformadora de la pesca: Implantación, desarrollo y afianzamiento del sector en el País Vasco: 1841-1905. *Itsas Memoria: Revista de Estudios Marítimos del País Vasco*, (3), 289-327.
- Estavillo Dorado, J., Aguado Manzanares, S., Bielza Díaz-Caneja, M., Garrido Colmenero, A., y Sumpsi Viñas, J. M. (2005). El nuevo seguro de ingresos de la patata: Una evaluación preliminar. *Economía Agraria y Recursos Naturales*, 5(9), 139-164.
- Fayol, H., y Taylor, F. W. (1991). *Administración industrial y general: Coordinación, control, previsión, organización, mando. Principios de la administración científica*. Buenos Aires: El Ateneo.
- Federation of European Risk Management Associations (2003). *Estándares de gerencia de riesgos*. Bruselas: Autor.

- Ferarios Lázaro, J. M. (2013). *Dakarreko Kanpainak. Bermeoko floteak Afrika mendebaldeko uretan "pikien" eginiko atun arrantza kanpainak (1956-1965)* (trad. Amaia Astobiza), 1.ª ed. Bermeo: Azti-Tecnalia.
- Ferarios Lázaro, J. M. (en prensa). *Pautas preventivas. Maniobras de pesca al cerco. Buques atuneros congeladores. Safety rules in purse seiner*. Manuscrito no publicado.
- Fernández García, F. (2012). Meteorología y climatología: Aspectos generales. *Índice: Revista de Estadística y Sociedad* (50), 6-9.
- Fernández Isla, G. (1992). Las aseguradoras cautivas: Presente y futuro. *Gerencia de Riesgos* (40), 9-22.
- Fernández Pirla, J. M. (1970). *Teoría económica de la contabilidad: Introducción contable al estudio de la economía* (7ª ed.). Madrid: ICE.
- Fernández Sanz, J. C. (2013). Piratería marítima: Una amenaza actual. *Revista Política y Estrategia* (122), 101-140.
- Fondevila Roca, E. (1986). El diagnóstico financiero. *Revista Española De Financiación y Contabilidad*, (49), 89-112.
- Fonteneau, A., Diouf, T., y Mensah, M. (1993). Tuna fisheries in the Eastern Tropical Atlantic. En A. Fonteneau, y J. Marcille (eds.), *FAO Fishing Technical. Paper 292. Resources, fishing and biology of the tropical tunas of the Eastern Central atlantic* (pp. 31-103). Roma: FAO.
- Food and Agriculture Organization (1996). *Technical Guidelines for Responsible Fisheries*. Roma: Autor.
- Food and Agriculture Organization (2014). *Búsqueda información geográfica. Principales áreas de pesca*. Recuperado el 26 de febrero de 2017 de, <http://www.fao.org/fishery/area/search/es>
- Food and Agriculture Organization (2015). *Producción mundial de captura*. Recuperado el 25 de febrero de 2015 de, <http://www.fao.org/fishery/statistics/global-capture-production/query/es>.
- Franco, J., Arrizabalaga, H., Uriarte, A., Lucio, P., y Murua Cartón, H. (2003). Evolución de los recursos pesqueros y de las tecnologías pesqueras en los últimos años. *Zainak. Cuadernos de Antropología-Etnografía* (25), 113-136.
- Fray Martin de Sarmiento (1757). De los atunes y de sus transmigraciones y conjeturas sobre la decadencia de las almadrabas y sobre los medios para restituir las.
- Fridson, M. S. (1997). *La interpretación de los estados financieros: Una guía para profesionales*. Bilbao: Deusto.
- Fundación MAPFRE (2015). *Diccionario MAPFRE de seguros*. Recuperado el 25 de febrero de 2015 de, <http://www.mapfre.es/wdiccionario/terminos/vertermino.shtml?r/riesgo.htm>
- Gabantxo Uriagereka, M. (2003). Atuneros congeladores: El cambio generacional y la transmisión del conocimiento tradicional. *Zainak. Cuadernos de Antropología-Etnografía* (25), 33-36.

- Gallagher, R. B. (1956). Risk management-new phase of cost control. *Harvard Business Review*, 34(5), 75-86.
- Ganzedo López, U. (2009). Impacto de las variaciones internas del clima y el cambio climático sobre los ecosistemas marinos. En J. J. Castro Hernández (ed.), *La pesca, entre sus circunstancias y consecuencias* (pp. 189-219). Madrid: Servicio editorial de la Universidad de Las Palmas de Gran Canarias.
- García Martín, V., y Fernández Gámez, M. A. (1992). *Solvencia y rentabilidad de la empresa española: Estudio teórico-empírico*. Madrid: Instituto de Estudios Económicos.
- García Martín, V., Rojo Ramírez, A. A., y Diéguez Soto, J. (2007). Análisis del riesgo y tratamiento del descuento bancario, *XI Jornadas de Análisis contable. Análisis y valoración de pequeñas y medianas empresas* (pp. 58-69). Córdoba.
- García Sánchez, I. M., Prado Lorenzo, J. M., y Frías Aceituno, J. V. (2013). Información social corporativa y sistema legal. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 22(4), 186-202.
- García Zamora, E. (2012). *Los factores organizacionales y del entorno como moderadores de la relación entre innovación y desempeño empresarial: Diferencias entre pequeñas y grandes empresas* (Tesis doctoral, Universidad de Salamanca). Recuperado de <http://dialnet.unirioja.es/servlet/tesis?codigo=26809&orden=399382&info=link>
- Garrido Domingo, J., y García Coto, D. J. (2010). El largo plazo, un brillante aliado de la inversión en bolsa. *Bolsa: Revista Mensual De Bolsas y Mercados Españoles*, 2(185), 20-37.
- Garrido Miralles, P., y Íñiguez Sánchez, R. (2012). *Análisis de estados contables: Elaboración e interpretación de la información financiera* (2a ed.). Madrid: Pirámide.
- Garrigues Díaz-Cañabate, J. (1983). *Contrato de seguro terrestre* (2.ª ed.). Madrid: Autor.
- Gausí Sánchez-Rubio, J. (2007). Autoseguro: El conocimiento del riesgo. *Icade: Revista de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales* (71), 291-299.
- Gay de Liébana Saludas, J. M. (1999). El perfil fiscal de la contabilidad creativa: ¿magia financiera o brujería contable? *Partida Doble*, (98), 98-107.
- Giner Inchausti, B. (1992). La contabilidad creativa. *Partida Doble*, (21), 4-12.
- González, M., y Junquera, N. (2009, 17 de noviembre). Zapatero: "el 'Alakrana' navega libremente hacia aguas seguras". *El País*.
- González Laxe, F. I. (1983). *El proceso de crecimiento del sector pesquero español (1961-1979)* (1.ª ed.). La Coruña: Caja de Ahorros de Galicia.
- González Pascual, J. (2016). *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera: Fundamentos teóricos y aplicaciones* (5a ed.). Madrid: Pirámide.
- Gray, S., y Place, J. (1999). *Financial derivatives*. Londres: Banco de Londres.
- Griffiths, I. (1988). *Contabilidad creativa: Como hacer que los beneficios aparezcan del modo más favorable*. Bilbao: Deusto.

- Guardiola Lozano, A. (2001). *Manual de introducción al seguro* (2.ª ed.). Madrid: Editorial MAPFRE.
- Guardiola Lozano, A. (2003). *El control del estado en el seguro privado el marco normativo de la solvencia* (Tesis doctoral, Universidad Autónoma de Madrid). Recuperado de <http://dialnet.unirioja.es/servlet/tesis?codigo=33635&orden=0&info=link>
- Guevara G., I. R., y Cosenza, J. P. (2006). Principales causas que motivan la contabilidad creativa en Venezuela: La gerencia y sus herramientas de manipulación. *Compendium: Revista De Investigación Científica*, (16), 5-31.
- Guía ISO/CEI 73 (2009). *Gestión de riesgos - Terminología - líneas directrices para el uso en las normas*.
- Gutiérrez García, C., y Grajal Martín, P. (1996). La información financiera y los artificios contables. In Á. Sáez Torrecilla (Ed.), *Ensayos sobre contabilidad y economía: En homenaje al profesor Ángel Sáez Torrecilla* (1st ed., pp. 485-498). Madrid: Ministerio de Economía y Competitividad, Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.
- Hamilton, A., Lewis, A., McCoy, M., Havice, E., y Campling, L. (2011). *Market and industry dynamics in the global tuna supply chain*. Honiara (Islas Salomón): Forum Fisheries Agency (FFA).
- Healy, P. M., y Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383.
- Heras, J. (2004). *Diccionario de mercados financieros* (1.ª ed.). Barcelona: Deusto.
- Herranz Martín, F. M. (2001). *Los derivados y el riesgo de mercado. Fundamentos, tratamiento contable y cálculo de sensibilidad*. Madrid: Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas.
- Hierro Anibarro, S., y Castillo Plaza, C. A. (2011a). *Las sociedades cautivas de reaseguros*. Madrid: Fundación MAPFRE, Instituto de Ciencias del Seguro.
- Hierro Anibarro, S., y Castillo Plaza, C. A. (2011b). La sociedad cautiva de reaseguro: Régimen jurídico y perspectivas de futuro. *Gerencia de Riesgos y Seguros*, 28(110), 34-45.
- Holton, G. A. (2004). Defining risk. *Financial Analysts Journal*, 60(6), 19-25.
- Huerta Riveros, P. (2004). *Factores determinantes de la estrategia de diversificación relacionada: Una aplicación a las empresas industriales españolas* (Tesis doctoral, Universidad Complutense de Madrid). Recuperado de <http://dialnet.unirioja.es/servlet/tesis?codigo=16808&orden=0&info=link>
- Ibáñez Gómez, F. (2012). *La amenaza de la piratería marítima a la seguridad internacional, el caso de Somalia*. Madrid: Ministerio de Defensa.
- Ibáñez Gómez, F., y Esteban Navarro, M. A. (2013). Análisis de los ataques piratas somalíes en el Índico (2005-2011): Evolución y modus operandi. *Revista del Instituto Español de Estudios Estratégicos* (1), 10-36.
- IFRS Foundation (2013). *NIIF 9, instrumentos financieros. Contabilidad de coberturas y modificaciones a la NIIF 9, NIIF 7 y NIC 39*. Recuperado el 10 de marzo de 2015 de, http://www.cicuruguay.com.uy/ccea_nws05/docs/NIIF_9.pdf

- IMB Piracy Reporting Centre (2014). *Live piracy map*. Recuperado el 9 de diciembre de 2014 de <https://www.icc-ccs.org/piracy-reporting-centre/live-piracy-map>
- International Accounting Standard Board (2009). *NIC 37. Provisiones, activos contingentes y pasivos contingentes*.
- International Accounting Standard Board (2014). *NIC 7. Estado de Flujos de Efectivo*.
- International Accounting Standard Board (2015). *NIC 1. Presentación de Estados financieros*.
- International Actuarial Association (2004). *A global framework for insure solvency assessment*.
- International Association Insurance Supervisors (2006, octubre). *Issues paper on regulation and supervision of captive insurance companies*. Recuperado el 10 de marzo de 2015 de, <http://iaisweb.org/index.cfm?event=getPage&nodeId=25244>
- International Seafood Sustainability Foundation. (2016). *ISSF status of the world fisheries for tuna. management of tuna stocks and fisheries. ISSF technical report 2016-14*. Washington: Autor.
- Isidro Núñez, F. (2013). Gestión de riesgos financieros a través de derivados. *Estrategia Financiera* (307), 48-58.
- ISO 31000: 2009 (2009). *Risk management - principles and guidelines*.
- Itsaspreben. (2014). *Guía maniobras buques atuneros congeladores*.
- Iturmendi Morales, G. (2014, 6 marzo). *Mediación de seguros y gestión de riesgos. Requisitos legales, alcance y límites*. Ponencia presentada en Desayuna con Inade: “La gestión de riesgos, desafío y oportunidad”, A Coruña.
- Jameson, M. (1988). *A practical guide to creative accounting*. Londres: Kogan Page.
- Jareño Cebrián, F. (2006). *Riesgo de interés e inflación en el mercado bursátil español*. Cuenca: Universidad de Castilla-La Mancha.
- Jiménez Cardoso, S. M., García-Ayuso Corvasí, M., y Sierra Molina, G. J. (2002). *Análisis financiero* (2a ed.). Madrid: Pirámide.
- Jiménez Palmero, A. (2010). *Tres ensayos sobre el empleo proactivo del riesgo político: El caso de la estrategia de internacionalización de las empresas multinacionales españolas* (Tesis doctoral, Universidad de Burgos). Recuperado de <http://dialnet.unirioja.es/servlet/tesis?codigo=22002&orden=282213&info=link>
- Jorion, P. (2001). *Value at risk: The new benchmark for controlling market risk* (2.ª ed.). Chicago: Irwin.
- Justel-Rubio, A., y Restrepo, V. (2015). *A snapshot of the large-scale tropical tuna purse seine fishing fleets at the beginning of 2015*. Virginia, EEUU: International Seafood Sustainability Foundation.
- Kaplan, R. S., y Mikes, A. (2012). Managing risks: A new framework. *Harvard Business Review*, 90(6), 48-60.
- Kaplan, S., y Garrick, B. J. (1981). On the quantitative definition of risk. *Risk Analysis*, 1(1), 11-27.
- Knight, F. H. (1921). *Risk, uncertainty and profit*. Boston: Houston Mifflin.

- Laforet, S., y Tann, J. (2006). Innovative characteristics of small manufacturing firms. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 13(3), 363-380.
- Laínez Gadea, J. A., y Callao Gastón, S. (1999). *Contabilidad creativa*. Madrid: Civitas.
- Latorre Beltrán, A., Del Rincón Igea, D., y Arnal Agustín, J. (2003). *Bases metodológicas de la investigación educativa* (1ª ed.). Barcelona: Ediciones Experiencia, S.L.
- Leonard, K. J. (1998). Credit Scoring and Quality Management. *Statistics in Finance*, 105-126.
- Lev, B. (1978). *Análisis de estados financieros: Un nuevo enfoque*. Madrid: Esic.
- Ley 31/1995, de 8 de noviembre, de Prevención de Riesgos Laborales (1995).
- Ley 50/1980, de 5 de octubre, de Contrato del Seguro (1980).
- Libertad Digital (2008, 5 de noviembre). El CNI: Se pagó rescate por el “Playa de Baskio” y no hubo delito en los vuelos de la CIA. *Libertad Digital*.
- Linde, P. (2008, 23 de abril). “O pagas o ya sabes lo que pasa”. *El País*.
- López Losa, E. (1997a). Eskabetea, arrain gazitua eta kontserba. Lehen hurbilpen bat Euskal Herriko arrain transformaziora (1795-1975). En *Arrain kontserbak Euskal Herrian: Industria eta ondarea. Las conservas de pescado en el País Vasco: Industria y patrimonio* (1.ª ed., pp. 80-131). Donostia: Untzi Museoa-Museo Naval.
- López Losa, E. (1997b). Recursos naturales, derechos de propiedad y cambio técnico: La difusión del arrastre a vapor en las pesquerías vascas, 1878-1936. En S. M. López García, y J. M. Valdaliso Gago (eds.), *¿Que inventen ellos?: Tecnología, empresa y cambio económico en la España contemporánea* (1.ª ed., pp. 157-212). Madrid: Alianza Universidad.
- López Losa, E. (2000a). La pesca en el País Vasco: Una visión a largo plazo (siglos XIX y XX). *Itsas Memoria: Revista de Estudios Marítimos del País Vasco* (3), 239-276.
- López Losa, E. (2000b). *El sector pesquero y la industria transformadora de pescado en el País Vasco (1800-1936). Una historia económica* (Tesis doctoral inédita). Universidad del País Vasco, Vitoria-Gasteiz.
- López Losa, E. (2008). La pesca en el País Vasco durante el siglo XX: Modernización, tradición y crisis. *Areas: Revista Internacional de Ciencias Sociales* (27), 7-25.
- López Sáiz, S., y Escamilla Solano, S. (2008, junio). *Cómo incide la ética empresarial en la gestión del riesgo*. Ponencia presentada en “Estableciendo Puentes en una Economía Global”, 22 Congreso Nacional de Asociación Europea de Dirección y Economía de Empresa, Salamanca.
- Luhmann, N. (2006). *Sociología del riesgo* (3ª ed.) (trad. Silvia Pappé, Brunlida Erker y Luis Felipe Segura. Coordinador de la traducción: Javier Torres Nafariate Trans). México: Universidad Iberoamericana (original en alemán, 1991).
- MacCrimmon, K. R., y Wehrung, D. (1986). *Taking risks*. Nueva York: The Free Press.
- Macrotrends. (2017). *Crude oil price - 70 year historical chat*. Recuperado el 26 de febrero de 2017 de, <http://www.macrotrends.net/1369/crude-oil-price-history-chart>

- Macías Pérez, M. Á. (2010). Herramientas para la gerencia de riesgos. Reducción del “coste total del riesgo” en la gerencia de riesgos. *Gerencia de Riesgos y Seguros*, 27(107), 24-34.
- Madrid-Guijarro, A., Garcia, D., y Van Auken, H. (2009). Barriers to innovation among Spanish manufacturing SMEs. *Journal of Small Business Management*, 47(4), 465-488.
- MAGRAMA. (2016). *Estadísticas pesqueras: Indicadores económicos y empleo de las industrias de procesado de pescado*. Recuperado el 13 de marzo de 2017 de, <http://www.ine.es/jaxiT3/Tabla.htm?t=2540&L=0>
- Maiz Alkorta, J. A. (1993). *El sector pesquero vizcaíno, 1800-1960: Análisis de la interacción de los elementos ambiental, extractivo y comercial en la pesquería* (Tesis doctoral inédita). Universidad de Deusto.
- Mapfre. (2017). *Seguros de crédito*. Recuperado el 26 de marzo de 2017 de, <https://www.mapfre.es/seguros/empresas/cuentas-resultados/seguros-de-credito/>
- Marín Castán, F. (2013). La piratería como crimen internacional. *Cuadernos de Estrategia* (160), 117-164.
- Marsh (2015). *Cautivas*. Recuperado el 10 de marzo de 2015 de, <http://spain.marsh.com/NuestrosServicios/Cautivas.aspx>
- Martínez Churiaque, J. I. (1985). Contabilidad y contingencias empresariales. *Revista Española de Financiación y Contabilidad* (46), 157-182.
- Martínez Churiaque, J. I. (1993). Cuadro de financiación y recursos procedentes de las operaciones. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, (76), 649-681.
- Martínez García, C. (2009). *Gestión integral de riesgos corporativos como fuente de ventaja competitiva: Cultura positiva del riesgo y reorganización estructural*. Madrid: Fundación MAPFRE, Instituto de Ciencias del Seguro.
- Martínez García, F. J. (2003). El aseguramiento y la financiación de riesgos. *Técnica Industrial* (1), 76-81.
- Martínez Torre-Enciso, M. I., y Casares San José Martí, I. (2011). El proceso de gestión de riesgos como componente integral de la gestión empresarial. *Actuarios* (29), 26-37.
- Medioambientales. (2013). *Zonas con peligro de huracanes*. Recuperado el 23 de enero de 2015 de, <http://medioambientales.com/zonas-peligro-huracanes/>
- Migiro, S. O., y Wallis, M. (2006). Relating Kenyan manufacturing SMEs’ finance needs to information on alternative sources of finance. *South Africal Journal of Information Management*, 8, 1-12.
- Miller, K. D. (1992). A Framework for Integrated Risk Management in International Business. *Journal of International Business Studies*, 23(3), 311-331.
- Ministerio de Defensa. Gobierno de España. (2016). *Operación Atalanta (para la lucha de la piratería en aguas de Somalia)*. Recuperado el 23 de marzo de 2017 de, <http://www.emad.mde.es/MOPS/060-Yibuti-ATALANTA/>

- Molina Sánchez, H., Ramírez Sobrino, J. N., Bautista Mesa, R., y De Vicente Lama, M. (2014). *Análisis de estados financieros para la toma de decisiones: Descubrir lo que los números esconden*. Madrid: Delta.
- Montesinos Julve, V. (1990). Prólogo a la obra de Gabás Trigo, *Técnicas actuales de análisis contable: Evaluación de la solvencia empresarial*. Madrid: Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.
- Moosa, I. A. (2002). *Foreign direct investment: Theory, evidence, and practice*. Nueva York: Palgrave Macmillan.
- Mora Enguádanos, A. (1995). Utilidad de los modelos de predicción de la crisis empresarial. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, (83), 281-300.
- Mora Enguádanos, A., y Cañibano Calvo, L. (2000). Características cualitativas de la información financiera. En Tua Pereda, J. (Ed.), *El marco conceptual para la información financiera: Análisis y comentarios* (1st ed., pp. 129-160). Madrid: Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas, AECA.
- Morales Morales, S. (2014). *Contextualizando el fenómeno de la piratería en el Golfo* [en línea]. Madrid: Instituto Español de Estudios Estratégicos. Disponible en http://www.ieee.es/Galerias/fichero/docs_opinion/2014/DIEEEE0732014_ContextualizacionGuinea_S_Morales.pdf [2015, 28 de febrero].
- Morón, J., Areso, J. J., y Pallarés, P. (2001, agosto). *Statistics and technical information about the spanish purse seine fleet in the pacific*. Ponencia presentada en el 14th Standing Committee on Tuna and Billfish, Noumea, New Caledonia.
- Muñoz Merchante, A. (2009). *Análisis de los estados financieros: Teoría y práctica* (2a ed.). Madrid: Ediciones Académicas.
- Murphy, M. N. (2007). *Contemporary piracy and maritime terrorism: The threat to international security*. Londres: Routledge.
- Naranjo Núñez, R. (2005). *Modelo de riesgo para la evaluación económico financiera de proyectos minero* (Tesis doctoral, Universidad Politécnica de Madrid). Recuperado de <http://dialnet.unirioja.es/servlet/tesis?codigo=2565&orden=0&info=link>
- Naser, K. H. M. (1993). *Creative financial accounting: Its nature and use*. Nueva York: Prentice-Hall.
- Navas Olóriz, J. (2010). La gerencia de riesgos en el epicentro de la empresa. *Gerencia de Riesgos y Seguros*, 27(107), 68-73.
- NOAA (2010). *Pregunta: G1 ¿Cuándo es la temporada de huracanes?*. Recuperado el 23 de enero de 2015 de, http://www.aoml.noaa.gov/hrd/tcfaq/G1_esp.html
- NOAA (2014). *Pregunta: A1 ¿Qué es un huracán, un tifón o un ciclón tropical?*, [en línea]. Recuperado el 23 de enero de 2015 de, http://www.aoml.noaa.gov/hrd/tcfaq/A1_esp.html
- Nonaka, I., y Takeuchi, H. (1995). *The Knowledge-creating company: How Japanese Companies Create the Dynamics of Innovation*. Nueva York: Oxford University Press.
- Núñez Sánchez, M. J. (2012). Medidas globales de seguridad para pesqueros, un paso más allá de Torremolinos. *Marina Civil* (103), 63-69.

- Ohlson, J. A. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18(1), 109-131.
- O’Kean, J. M. (2012). Hacer empresa en un entorno tecnológico global. *Mediterráneo Económico*, 21, 99-118.
- Ossa Gómez, J. E. (1988). *Teoría general del seguro: La institución: (aspectos técnicos, económicos, políticos y comerciales del seguro)*. Bogotá: TEMIS.
- Pacheco López, D. (2009). *Riesgo operacional: Conceptos y mediciones* [en línea]. Santiago de Chile: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras. Disponible en http://www.sbif.cl/sbifweb3/internet/archivos/publicacion_8511.pdf
- Pascual Camino, R. (2013). Nuevos retos de la gerencia de riesgos: Modelo de clasificación de riesgos estratégicos. *Gerencia de Riesgos y Seguros*, 30(116), 36-47.
- Pastor Vega, D. (2015). *Predicción de viabilidad empresarial* (Tesis doctoral, Universidad de Málaga). Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/tesis?codigo=59155&orden=0&info=link>
- Pérez Ramírez, J. (2008). El riesgo contable. *Técnica Contable*, 60(712), 16-17.
- Pérez, H., y Carboni, S. (2005). El riesgo contable. *FACES: Revista de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales*, 11(23), 51-66.
- Pessoa de Oliveira, A. K. (2016). *Análisis de la solvencia de las empresas: Modelo estático versus modelo dinámico*. (Tesis doctoral, Universidad de Zaragoza). Recuperado de https://zaguan.unizar.es/record/48319/files/TUZ_0863_pessoa_analisis.pdf
- Peyroteo Portela Guedes, H. (2014). La piratería marítima en el golfo de guinea aumentada día a día. *Revista General de Marina*, 266(3), 401-410.
- Pfeffer, I., y Kloc, D. (1974). *Perspectives on insurance*. Englewood Cliffs, Nueva Jersey: Prentice-Hall.
- Picard, M., y Besson, A. (1982). *Les assurances terrestres* (5.ª ed.). Paris: Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence.
- Prieto Pérez, E. (1974). Las entidades de seguros como intermediarios financieros. *Revista Española de Financiación y Contabilidad* (7), 107-114.
- Prior Jiménez, D., Rialp i Criado, A., Rialp i Criado, J., y Urbano Pulido, D. (2013). ¿Son las nuevas empresas internacionales más eficientes que las domésticas en un período de crisis? *Información Comercial Española, ICE: Revista de Economía* (870), 45-62.
- Puy Rodríguez, A. C. (1994). *Percepción social del riesgo: Dimensiones de evaluación y predicción* (Tesis doctoral, Universidad Complutense de Madrid). Recuperado de <http://dialnet.unirioja.es/servlet/tesis?codigo=15073&orden=0&info=link>
- Ravi Kumar, P., y Ravi, V. (2007). Bankruptcy prediction in banks and firms via statistical and intelligent techniques – A review. *European Journal of Operational Research*, 180(1), 1-28.
- Real Academia de la Lengua Española (2014). *Diccionario de la lengua española* (22.ª ed.). Recuperado el 5 de marzo de 2015 de, <http://www.rae.es/recursos/diccionarios/drae>

- Real Decreto de 22 de Agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio.
- Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de Diciembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de Julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
- Real Decreto 1159/2010, de 17 de Septiembre, por el que se a prueban las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas y se modifica el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de Noviembre y el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas aprobado por el Real Decreto 1515/2007, de 16 de Noviembre.
- Reig Pérez, A., y Ramírez Comeig, I. (1998). Efecto de la información asimétrica sobre el riesgo y el comportamiento de las sociedades de garantía recíproca: Un análisis empírico. *Revista Española de Financiación y Contabilidad* (95), 469-497.
- Restrepo, V., y Forrestal, F. (2012). *A snapshot of the Tropical Tuna Purse Seine Large-Scale Fishing Fleets at the end of 2011*. ISSF Technical Report 2012-01. Virginia, EE. UU.: International Seafood Sustainability Foundation.
- Rivero Romero, J. (1987). *Análisis de estados financieros: (un ensayo)* (2a corr ed.). Madrid: Trivium.
- Rivero Romero, J. (1990). *Contabilidad financiera*. Madrid: Trivium.
- Rivero Torre, P. (1988). *Análisis de balances y estados complementarios* (3a ed.). Madrid: Pirámide.
- Rodríguez Castellanos, A. (1997). El riesgo país: Concepto y formas de evaluación. *Cuadernos de Gestión* (19), 41-63.
- Rodríguez Fernández, M. (2007). La problemática del riesgo en los proyectos de infraestructura y en los contratos internacionales de construcción. *Revista e-Mercatoria* (1), 50-79.
- Rodríguez Santamaría, B. (1912). La pesca por vapores en la costa de nuestra península. *Anuario de Pesca y Estadístico de la Marina Mercante y de la Pesca del Año 1911*, 97-107.
- Rojo Ramírez, A. A. (1993). Tendencias de la contabilidad y contabilidad creativa. *Boletín AECA* Número 31. El Crecimiento De La Empresa: Modalidades y Estrategia, (31), 4-7.
- Rojo Ramírez, A. A. (2000). *Estados de flujos de fondos financieros y análisis de la empresa*. Albacete: Tebar.
- Rojo Ramírez, A. A. (2007). *Valoración de empresas y gestión basada en el valor*. Madrid: Thomson-Paraninfo.
- Rojo Ramírez, A. A. (2008). Estado de flujos de efectivo y análisis de la empresa. *Partida Doble*, (204), 48-65.
- Rojo Ramírez, A. A. (2011). *Análisis económico-financiero de la empresa: Un análisis desde los datos contables*. Madrid: Ibergarceta.
- Rojo Ramírez, A. A. (2012). *Las cuentas anuales en la empresa* (1ª , 1ª reimp ed.). Madrid: Garceta grupo editorial.

- Romero Matute, B. (2001). *El reaseguro*, tomo I (1.ª ed.). Bogotá: Pontificia Universidad Javeriana.
- Romero Villafranca, E. (2004, 9-10 junio). *La gerencia de riesgos y la responsabilidad social corporativa. Un imperativo inmediato para la empresa*. Ponencia presentada en el XV Congreso Español de Gerencia de Riesgos y Seguros, Madrid.
- Rufus, R. (2003). Financial ratios: Use, predictive power and the Z-score. *The Valuation Examiner*, 14-17.
- Ruiz Lamas, F. (1996). *Análisis crítico de los estados contables de circulación financiera a formular por las empresas españolas* (Tesis doctoral, Universidad de la Coruña). Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/tesis?codigo=20603&orden=246935&info=link>
- Sala, M. (2012). *Un siglo de seguros marítimos barceloneses en el comercio con América (1770-1870)*. Madrid: Fundación MAPFRE, Instituto de Ciencias del Seguro.
- Salavou, H., Baltas, G., y Lioukas, S. (2004). Organisational innovation in SMEs: The importance of strategic orientation and competitive structure. *European Journal of Marketing*, 38(9), 1091-1112.
- Santesmases Mestre, M. (1996). *Términos de marketing: Diccionario-base de datos*. Madrid: Pirámide.
- Santiago Burrutxaga, J., y Ferarios Lázaro, J. M. (2012, noviembre). *La pesca del atún en el atlántico. Historia reciente de la pesquería del atún y la industria conservera en España*. Ponencia presentada en I Congreso Nacional del Atún, Vigo.
- Setó Pàmies, M. D. (2009). El empresario emprendedor. En Publicaciones URV, *Guía práctica para la creación de empresas* (1.ª ed., pp. 11-28). Tarragona: UTE Arola Editors, S.L.
- Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, 3(4), 91-102.
- Sierra Bravo, R. (1999). *Tesis doctorales y trabajos de investigación científica: Metodología general de su elaboración y documentación* (5a ed.). Madrid: Paraninfo.
- Sinde Cantorna, A. I., Diéguez Castrillón, M. I., y Fernández Vázquez, M. T. (2001, septiembre). *El proceso de difusión tecnológica en la pesca de arrastre del Norte de España: Condicionantes e implicaciones desde el punto de vista de la empresa*. Ponencia presentada en VII Congreso de la Asociación de Historia Económica, Zaragoza.
- Stickney, C. P., Brown, P. R., y Wahlen, J. M. (2007). *Financial reporting, financial statement analysis, and valuation: A strategic perspective* (6a ed.). Mason, Ohio: Thomson-South-Western.
- Sitkin, S. B., y Pablo, A. L. (1992). Reconceptualizing the determinants of risk behavior. *The Academy of Management Review*, 17(1), 9-38.
- Smithson, M. (1989). *Ignorance and uncertainty: Emerging paradigms*. New York: Springer.
- Solomon, J. F., Solomon, A., Norton, S. D., y Joseph, N. L. (2000). A conceptual framework for corporate risk disclosure emerging from the agenda for corporate governance reform. *The British Accounting Review*, 32(4), 447-478.

- Soto Ruiz, M. (2007). *Evaluación y gestión de recursos bajo incertidumbre: Aplicación bioeconómica al stock del rabil atlántico* (Tesis doctoral, Universidad Nacional de Educación a distancia). Recuperado de [http://www.mefisto.info/bibliogr/Tesis MariaSoto.pdf](http://www.mefisto.info/bibliogr/Tesis%20MariaSoto.pdf)
- Suárez Massa, I. (1999). Desarrollo de un mercado de futuros sobre pesca en la comunidad gallega. En Ayala Calvo, J.C., *La gestión de la diversidad: XIII congreso nacional, IX congreso hispano-francés, Logroño (La Rioja), 16, 17 y 18 de junio, 1999* (1.ª ed., vol. 2, pp. 87-90). Logroño: Universidad de La Rioja.
- Suárez Suárez, A. S. (2000). *Diccionario terminológico de economía, administración y finanzas* (1.ª ed.). Madrid: Pirámide.
- Tamames, R., y Gallego, S. (2000). *Diccionario de economía y finanzas* (11.ª ed.). Madrid: Alianza Editorial.
- Tarapuez Chamorro, E., Zapata Erazo, J. A., y Agreda Montenegro, E. (2008). Knight y sus aportes a la teoría del emprendedor. *Estudios Gerenciales*, 24(106), 83-98.
- Thai Union Frozen Products PCL (2017). *Raw material price trend. monthly frozen (whole) skipjack tuna raw material prices (Bangkok landings, WPO)*. Recuperado el 26 de febrero de 2017 de, http://tuf.listedcompany.com/raw_material.html
- Tolosa Bernárdez, M. (1985). La pesca en el País Vasco: Un sector económico en graves dificultades. *Cuadernos de Sección. Historia-Geografía*, (5), 243-286.
- Tortella Casares, G. (2011, septiembre). *Sobre los orígenes del seguro en España*. Ponencia presentada en X Congreso Internacional de la AEHE, Universidad Pablo de Olavide Carmona (Sevilla).
- Trigo Martínez, E. (2009). *Análisis y medición del riesgo de crédito en carteras de activos financieros ilíquidos emitidos por empresas* (Tesis doctoral, Universidad de Málaga). Recuperado de [http://dialnet.unirioja.es/servlet/tesis?codigo=21988 &orden=281327&info=link](http://dialnet.unirioja.es/servlet/tesis?codigo=21988&orden=281327&info=link)
- Tua Pereda, J. (2006). Ante la reforma de nuestro ordenamiento: Nuevas normas, nuevos conceptos. Un ensayo. *Revista de Contabilidad: Spanish Accounting Review*, 9(18), 145-175.
- Ugalde Zabala, R. (2014). *Atuneros congeladores vascos. Un sector de relevancia económica mundial*. Bilbao: Ediciones Beta III Milenio, S.L.
- Ugalde Zabala, R. y De la Peña Esteban, J. I. (2015a, 3-5 junio). *Consolidación económica del subsector atunero congelador español*. Ponencia presentada en XVII Reunión de Economía Mundial, Gijón.
- Ugalde Zabala, R., y De la Peña Esteban, J. I. (2015b). *Modelo de gestión integral de riesgos para el sector atunero*. Madrid: Fundación Mapfre.
- Urías Valiente, J. (1991). *Análisis de estados financieros*. Madrid: McGraw-Hill.
- Urquijo De la Puente, J. L. (1990). *Análisis para decisiones financieras*. Madrid: Deusto.
- Urteaga González, L. (1984). Explotación y conservación de la naturaleza en el pensamiento ilustrado. *Geocrítica. Cuadernos Críticos de Geografía Humana* (50), 7-40.

- Valdaliso Gago, J. M., Elola Ceberio, A., Aranguren Querejeta, M. J., y López García, S. (2010). *Los orígenes históricos del clúster de la industria marítima en el país vasco y su legado en el presente*. Donostia: Eusko Ikaskuntza.
- Valpuesta Gastaminza, E. M. (2009). Teoría general del contrato del seguro (Conforme a la ley española). *Revista de Derecho y Negocios*, 3(2), 1-50.
- Van Riel, C. B. M., y Fombrun, C. J. (2007). *Essentials of corporate communication: Implementing practices for effective reputation management*. Londres: Routledge.
- Varela, M., y Ojeda, C. (2010). *La pesca en España: Una lección no aprendida*. Madrid: Greenpeace España.
- Vega Jiménez, J. J. de la (2001). Mercado de futuros y opciones sobre fresón (Tesis doctoral, Universidad de Huelva). Recuperado de <http://dialnet.unirioja.es/servlet/exttes?codigo=24586>
- Vidal Blasco, M. A. (2002). Reflexiones en torno a la contabilidad creativa. *Técnica Contable*, 54(647), 833-845.
- Vidal Lopo, R. (2001). La información sobre el riesgo empresarial: Una visión panorámica. *Partida Doble* (121), 20-29.
- Vieites Baptista de Sousa, J. (2012, 7 noviembre): *La influencia socio-económica, local e internacional del sector atunero español*. Ponencia presentada en I Congreso Nacional del Atún, Vigo.
- Vieites Baptista de Sousa, J. (2014, 21-23 mayo). *La industria atunera y el mercado de la UE. Situación actual, nuevos retos y perspectivas*. Ponencia presentada en 13th Infofish World Tuna Trade Conference & Exhibition, Bangkok.
- Vilaseca, J., Torrent, J., y Lladós, J. (2013). De la economía de la información a la economía del conocimiento: Algunas consideraciones conceptuales y distintivas. *Revista Tendencias*, 2(2), 45-63.
- Villafañe, J. (2004). *La buena reputación: Claves del valor intangible de las empresas*. Madrid: Pirámide.
- Villafañe, J. (2007, 23 de agosto). La reputación corporativa como expresión de una nueva racionalidad empresarial. Ponencia presentada en I Jornadas Iberoamericanas de Asociatividad-Las últimas tendencias de la Responsabilidad Social Empresarial, Ciudad Autónoma de Buenos Aires.
- Villafañe, J. (2009, 2 de julio). La reputación corporativa y la creación de valor para las empresas. Ponencia presentada en FENA Business School, Gijón.
- Vizcaíno González, M. (2010). Risco de reputación: Revisión teórica e aproximación a su valoración. *Revista Galega de Economía: Publicación Interdisciplinar da Facultade de Ciencias Económicas e Empresariais*, 19(1), 199-216.
- Wild, J. J., Subramanyan, K. R., y Halsey, R. F. (2007). *Análisis de estados financieros* (9a ed.). México: McGraw-Hill.
- Williams, T. (1995). A clasified bibliography of recent research relating to project risk management. *European Journal of Operational Research*, 85, 18-38.

- Yanes Estévez, M. V. (2002). *Incertidumbre percibida del entorno y riesgo estratégico asumido en la toma de decisiones estratégicas* (Tesis Doctoral, Universidad de La Laguna). Recuperado en <ftp://tesis.bbk.ull.es/ccsyhum/cs125.pdf>
- Yoldi, J. (2011, 4 de mayo). La audiencia nacional afirma que el gobierno pagó el rescate del “Alakrana”. *El País*.
- Zott, C., y Amit, R. (2009). Innovación del modelo de negocio: Creación de valor en tiempos de cambio. *Universia Business Review* (23), 108-121.

ANEXO 1. CENSO DE LA FLOTA ATUNERO CONGELADORA PERTENECIENTE A ANABAC Y OPAGAC PERIODO 2000-2016

En el presente anexo se incluyen todos los buques que pertenecen o han pertenecido a cada empresa en cuestión desde el año 2000 hasta el 31 de diciembre de 2016. Aquellos buques que a esta última fecha sigan en activo están marcados en un determinado color, el cual va en función del océano donde han operado en el año 2016.

ASOCIACION	EMPRESA	IMO	BUQUE	AÑO CONST.	ULTIMA BANDERA	GT	ESLORA	MANGA	KW	OCEANO ACTUAL	ESTADO ACTUAL	
OPAGAC	ALBACORA	7403639	ALBACORA NUEVE	1976	CURAO	1897	76,75	13,5	2944	ATLANTICO	ACTIVO	
		7403641	ALBACORA DIEZ	1977	PANAMA	1897	76,75	13,5	2944		BAJA 2015	
		8107476	GUAYATUNA UNO (1)	1982	ECUADOR	2165	71,48	13,6	3238	PACIFICO	ACTIVO	
		8111087	GUAYATUNA DOS (2)	1983	ECUADOR	2165	71,48	13,6	3238	PACIFICO	ACTIVO	
		8206296	ALBACORA QUINCE	1983	ESPAÑA	2336	85,85	13,61	3680	ATLANTICO	ACTIVO	
		8206301	ALBACORA DIECISEIS	1983	ESPAÑA	2165	77,44	13,7	3238		BAJA 2004 (3)	
		8212075	MAR DE SERGIO	1984	ESPAÑA	2767	84,2	15,65	4194	ATLANTICO	ACTIVO	
		8716825	ALBACORA CARIBE	1990	PANAMA	2058	77,3	13,64	3238	ATLANTICO	ACTIVO	
		8716837	PACIFIC STAR (4)	1990	KIRIBATI	4164	107,67	16,8	5147,1	ATLANTICO	ACTIVO	
		7805966	INTERTUNA UNO	1980	SEYCHELLES	2167	77,3	13,64	3238		BAJA 2014 (5)	
		8719310	INTERTUNA DOS	1990	SEYCHELLES	2058	77,3	13,64	3238		BAJA 2010 (6)	
		8906468	ALBACAN	1991	ESPAÑA	2347	85,85	13,62	3698	INDICO	ACTIVO	
		9127435	ALBACORA UNO	1996	ESPAÑA	3584	105	16,2	5850	PACIFICO	ACTIVO	
		9175028	PANAMA TUNA	1999	ECUADOR	4401	115,58	16,6	5850	PACIFICO	ACTIVO	
		9202704	INTERTUNA TRES	2000	SEYCHELLES	4428	115,59	16,6	6300	INDICO	ACTIVO	
		9281308	ALBATUN DOS	2004	ESPAÑA	4406	115,59	16,6	6300	INDICO	ACTIVO	
		9281310	ALBATUN TRES	2004	ESPAÑA	4406	115,59	16,6	6300	INDICO	ACTIVO	
		7409140	GALERNA	1979	CURAO	1988	76,75	13,5	3238	ATLANTICO	ACTIVO	
		9335226	DRACO (7)	2006	SEYCHELLES	3296	95,7	15,2	6000	INDICO	ACTIVO	
		9663154	GALERNA II	2014	SEYCHELLES	3445	95,7	15,2	6000	INDICO	ACTIVO	
	9663166	GALERNA III	2014	SEYCHELLES	3445	95,7	15,2	6000	INDICO	ACTIVO		
	9699050	CAPE CORAL	2015	PANAMA	2072	71,28	13,65	4039	ATLANTICO	ACTIVO		
		UGAVI	7910682	UGAVI	1981	ECUADOR	1997	81	12,8	3687	PACIFICO	ACTIVO
			8206301	UGAVI DOS (3)	1983	ECUADOR	2165	77,44	13,7	4400	PACIFICO	ACTIVO
			7915931	JANE IV (8)	1980	PANAMA	1640	78,29	12,5	2649	PACIFICO	ACTIVO
			9710983	JOCAY	2014	ECUADOR	2838	91,1	14,7	5147,1	PACIFICO	ACTIVO
		GARAVILLA	8909252	SAN ANDRES	1991	ECUADOR	2193	78	14	3450	PACIFICO	ACTIVO
			8107645	CHARO	1984	ECUADOR	2384	77,21	12,8	2649	PACIFICO	ACTIVO
			7409164	ESMERALDA C	1982	VANUATU	1967	72,01	13,51	3238		BAJA 2003 (9)
			7396824	ELI	1975	ECUADOR	1864	63,6	13,01	2944		BAJA 2002
			9156058	AURORA B	1998	ESPAÑOLA	2479	84,1	14	3000	PACIFICO	ACTIVO
		9210969	ROSITA C	2000	ESPAÑOLA	2479	84,1	14	2997,1	PACIFICO	ACTIVO	
		NICRA 7	7385461	KURTZIO	1976	ESPAÑA	1000	56,1	11,1	1617,7	ATLANTICO	ACTIVO
			7385473	MATXIKORTA	1976	ESPAÑA	1000	56,1	11,1	1617,7		BAJA 2015
			7403627	ALBACORA SEIS (10)	1976	CURAO	1931	72,01	13,52	2994	ATLANTICO	ACTIVO
			9758351	GURIA	2015	CURAO	2158	81,54	14,1	4000	ATLANTICO	ACTIVO

C3 EUROPEA	7325904	ALBACORA CUATRO	1974	ESPAÑA	2082	83,45	13,6	2941,2	INDICO	ACTIVO
	7409152	MONTECELO	1980	EL SALVA-DOR	1931	76,75	13,52	3237,6	ATLANTICO	ACTIVO
	7043972	MONTENEME	1971	ESPAÑA	980	51,08	11,11	1470,6		BAJA 2002
	8021775	MONTELAPE	1981	EL SALVA-DOR	2058	78,81	12,88	3270	ATLANTICO	ACTIVO
	8021763	MONTEALEGRE	1981	EL SALVA-DOR	2157	82,52	12,88	3270	ATLANTICO	ACTIVO
	7409176	MONTEFRISA-9	1983	EL SALVA-DOR	1935	76,75	13,5	3237,6	ATLANTICO	ACTIVO
	9232668	MONTELUCÍA	2001	EL SALVA-DOR	3005	91,9	15,2	4920	PACIFICO	ACTIVO
	8919453	MONTEROCÍO (11)	1992	EL SALVA-DOR	2109	78,8	13,5	3529	PACIFICO	ACTIVO
	7817323	MONTEMAIOR (12)	1979	ESPAÑA	1929	76,75	13,52	3532	ATLANTICO	ACTIVO
	8919439	SANT YAGO UNO	1991	GUATEMALA	2109	79,8	13,52	3529	ATLANTICO	ACTIVO
8919491	SANT YAGO DOS	1991	GUATEMALA	2109	79,8	13,52	3529		BAJA 2008	
8919427	SANT YAGO TRES (13)	1991	GUATEMALA	2109	79,8	13,52	3529	ATLANTICO	ACTIVO	
PETUSA	7503049	ALMADRABA UNO	1977	ESPAÑA	1275	52,25	11,61	2207,7		BAJA 2013 (14)
	7817323	ALMADRABA DOS (12)	1979	ESPAÑA	1929	76,75	13,52	3532		BAJA 2014
	9335226	DRACO	2006	SEYCHELLES	3296	95,7	15,2	6000		BAJA 2012 (7)
INFESCA	7410682	TXORI EDER	1976	ESPAÑA	1286	63,3	11,81	2207,7		BAJA 2007
	7410670	TXORI URDIN	1976	BELICE	1286	63,3	11,81	2207,7		BAJA 2014
	8208531	TXORI AUNDI	1983	SEYCHELLES	2020	78,7	13,6	3201,6	INDICO	ACTIVO
	7817311	TXORI ZURI	1980	ESPAÑA	1823	73,9	13,1	3238		BAJA 2004
	9006033	TXORI BERRI	1990	BELICE	2400	81	14,4	3.309	ATLANTICO	ACTIVO
	9196682	TXORI TOKI	2000	SEYCHELLES	4134	106,5	16	5850	INDICO	ACTIVO
	9286724	TXORI ARGÍ	2004	ESPAÑA	4134	93,6	16	5850	INDICO	ACTIVO
	9383156	TXORI GORRI	2007	ESPAÑA	2937	95,8	14,7	4800	INDICO	ACTIVO
	9702869	ITSAS TXORI	2013	ESPAÑA	2937	83,8	14,7	5240	INDICO	ACTIVO
	9741018	TXORI ZURI	2015	ESPAÑA	3671	104,3	15,4	5240	INDICO	ACTIVO
ATUNSA	6925458	IZURDIA	1975	ESPAÑA	884	45,5	10,71	1361		BAJA 2005
	8109620	EGALUZE	1983	ESPAÑA	906	52,3	10,7	1470,6	ATLANTICO	ACTIVO
	8127244	EGALABUR	1983	ESPAÑA	906	54,6	10,7	1470,6		BAJA 2005
	8613267	ALBONIGA	1988	ESPAÑA	940	54,5	10,7	1470,6	ATLANTICO	ACTIVO
	8906456	ZUBEROA	1990	ESPAÑA	2172	77,3	13,6	3448,5	ATLANTICO	ACTIVO
	9130779	DONIENE	1996	ESPAÑA	3674	109,3	16,5	4411,8	INDICO	ACTIVO
	9202144	ARTZA	2000	SEYCHELLES	3870	109,3	16,5	4416	INDICO	ACTIVO
	9292785	IZURDIA	2005	ESPAÑA	4089	108	16	5660	INDICO	ACTIVO
9710995	EGALABUR	2014	CABO VERDE	2800	91,1	14,7	5800	ATLANTICO	ACTIVO	
ECHEBASTAR	6824757	GURE CAMPOLIBRE	1968	GHANA	663	48,5	9,32	625		BAJA 2004
	7385411	IZARO	1977	SEYCHELLES	2089	75,5	13,5	2944		BAJA 2004
	7365227	DEMIKU	1977	SEYCHELLES	2232	78,85	13,72	3238		BAJA 2014
	7413816	ERROXAPE	1977	SEYCHELLES	2232	78,85	13,72	4504		BAJA 2013
	7413828	XIXILI	1977	SEYCHELLES	2232	78,85	13,72	4504		BAJA 2012
	7817309	ALACRAN	1980	SEYCHELLES	1908	72	13,1	3238		BAJA 2005 (15)
	8719334	CAMPOLIBRE ALAI	1989	ESPAÑA	2214	69,61	13,82	3238		BAJA 2015
	9046966	ELAI ALAI	1993	ESPAÑA	2217	80	13,8	3973,9	INDICO	ACTIVO
	9335745	ALAKRANA	2006	ESPAÑA	3717	104,3	15,4	4530	INDICO	ACTIVO
	9684500	IZARO	2014	SEYCHELLES	2737	88,6	14,3	4500	INDICO	ACTIVO
9733478	JAI ALAI	2015	SEYCHELLES	2737	88,6	14,3	4500	INDICO	ACTIVO	
9733480	EUSKADI ALAI	2015	SEYCHELLES	2737	88,6	14,3	4500	INDICO	ACTIVO	

	A. VASCOS	7043960	TXIRRIÑE	1971	ESPAÑA	855	48	10,4	1325		BAJA 2014
	PEBERTU	7385423	BERMEOTARRAK DOS	1975	ESPAÑA	884	47,65	11,3	1655,8		BAJA 2003
		8619807	BERMEOTARRAK TRES	1988	ESPAÑA	1306	62	11,5	2428,5		BAJA 2010
		7817309	BERMEOTARRAK CUATRO (15)	1980	GHANA	1908	72	13,1	3238		BAJA 2010
	PEVASA	7403732	JUAN MARIA SOROA	1975	PANAMA	1275	61,25	11,61	2207,7		BAJA 2010
		7721782	PLAYA DE NOJA	1979	ESPAÑA	1259	61,25	11,6	2207,7		BAJA 2002
		8222422	JUAN RAMON EGAÑA	1984	ESPAÑA	2107	77,3	13,6	3918,5		BAJA 2015
		8806955	PLAYA DE NOJA (16)	1989	ESPAÑA	2110	77,3	13,6	3447,1	ATLANTICO	ACTIVO
		9010345	PLAYA DE BAKIO	1991	ESPAÑA	2101	75,6	13,6	2900	ATLANTICO	ACTIVO
		9176917	PLAYA DE ANZORAS	1998	SEYCHELLES	2446	85,5	13,85	4301,5	INDICO	ACTIVO
		9228162	PLAYA DE ARITZATXU	2001	ESPAÑA	2458	86,7	13,85	4300	INDICO	ACTIVO
		9476111	PLAYA DE AZKORRI	2009	CABO VERDE	2548	87	14	4480	ATLANTICO	ACTIVO
	9684548	PLAYA DE RIS	2014	ESPAÑA	2548	87,36	14,2	4483,3	ATLANTICO	ACTIVO	

- (1) Llamado "Albacora Doce" hasta 2004
- (2) Llamado "Albacora Catorce" hasta 2004
- (3) Se vende a UGAVI en 2004. Desde entonces "Ugavi Dos"
- (4) Llamado "Albacora" hasta 2004 e "Intertuna Cuatro" hasta 2009
- (5) Vendido a Txopituna (una de las empresas de control español pero no integrada de alguna de las dos asociaciones) en 2014
- (6) Vendido a Txopituna en 2010
- (7) Adquirido en 2012
- (8) Adquirido en 2010
- (9) Vendido a Txopituna en 2003
- (10) Adquirido en 2012
- (11) Adquirido en 2002
- (12) Antiguo "Almadraba Dos". Adquirido en 2014
- (13) Adquirido en 2014
- (14) Encallado desde agosto del 2013 en Senegal
- (15) Vendido a Pebertu en 2005. Posterior "Bermeotarrak Cuatro"
- (16) Llamado "Felipe Ruano" hasta 2012

ANEXO 2. TIPO DE PÓLIZA DE CASCOS

CON CONDICIONES PARTICULARES

SEGURO DE

TOMADOR DEL SEGURO						En calidad de				IMPORTE TOTAL A PAGAR (€)	
DOMICILIO <i>BERMEO</i>						N.I.F.					
LOCALIDAD				D.P.		PROVINCIA					
PÓLIZA N.º	SPTO.	DURACIÓN DEL CONTRATO		PERIODO DEL RECIBO INICIAL (1)		CLASE REVALORACIÓN CONVENIDA					
		Efecto desde las 00 horas	Vencimiento desde las 24 horas	Desde	Hasta	Sin Revalorización..... <input type="checkbox"/>			TIPO	INDICE	
		01.01.15	31.12.15			Incremento fijo del..... %					
						Incremento del I.P.C..... .. <input type="checkbox"/>					
DURACIÓN <i>ANUAL</i>			DOMICILIACION BANCARIA PARA EL COBRO DE RECIBOS								
FORMA DE PAGO <i>TRIMESTRAL</i>			Banco o Caja								
VCTO. RECIBOS SUCESIVOS (2)			Calle						N.º		
SUMA ASEGURADA (euros)			Localidad			N.º CTA					
AGENTE			DETALLE DEL RECIBO INICIAL CORRESPONDIENTE AL PERIODO QUE ARRIBA SE CITA								
Grupo	O.P.	Local	G.C.	Dur	F.P.	PRIMA NETA	CONSORCIO	IM. REPERC.	R. EXTERNO	PRIMA TOTAL	
IDENTIFICACIÓN DEL RIESGO			Información adicional, importe de los recibos sucesivos (2) (sin aplicar revalorización automática)								

1 OBJETO ASEGURADO

Pesquero atunero congelador denominado “ATUNERO”, con las siguientes características técnicas:

- Bandera.....
- Año de construcción..... 2004
- Material de construcción ACERO
- G. T..... 3.500,00 Tons.
 - Eslora.....
- Dimensiones:
 - Manga.....
 - Puntal.....
- Motor Principal: Marca.....
 - Potencia
- Sociedad clasificadora..... BUREAU VERITAS

2 VALORES ASEGURADOS Y PRIMAS

TOTAL 23.180.000,00 € (VEINTITRÉS MILLONES CIENTO OCHENTA MIL EUROS) distribuidos entre los siguientes conceptos:

Mediante la firma del presente documento, el tomador del seguro acepta expresamente las cláusulas limitativas de los derechos del Asegurado, que se resaltan en letra negrita en las Condiciones Generales de la póliza.

Extendida y firmada por duplicado en a *09 de mayo de 2017*

Fdo.: **EL TOMADOR DEL SEGURO** Fdo.: **MAPFRE SEGUROS DE EMPRESAS,**
Cía de Seguros y Reaseguros, S.A.

p.p. p.p.

Concepto asegurado	Capital asegurado	Tasa anual	Prima neta anual
Casco y máquina	16.409.000,00		
Panga	750.000,00		
Aparatos de navegación y radioeléctricos	2.050.000,00		
Aparejos	2.120.000,00		
Desembolsos	1.700.000,00		
Speed Boat	151.000,00		
Guerra y Huelgas	23.180.000,00	0,050%	11.590,00
Robo con violencia, piratería y baratería	23.180.000,00	0,002%	463,60
T O T A L E S	23.180.000,00		

3 RIESGOS CUBIERTOS

- Casco, máquina, panga, aparatos de navegación y radioeléctricos y triplex y speed boat:

Se responderá de los riesgos enumerados en las cláusulas inglesas “Institute Fishing Vessels Clauses (20.7.87)” e “Institute Additional Perils Clauses - Hulls (20.7.87)”.

Respecto a la aplicación de la cláusula n.º 12 de las referidas “Institute Fishing Vessel Clauses”, se establece en 55.000,00 € (CINCUENTA Y CINCO MIL EUROS), excepto para la panga, que será de 1.500,00 € (MIL QUINIENTOS EUROS), únicamente cuando estando fuera del buque naveguen por sus propios medios y/o cuando estén efectuando maniobras de subida y/o bajada a la embarcación principal (buque), cantidad siempre deducible en cada avería o siniestro que no sea Pérdida Total y/o Pérdida Total Constructiva.

Respecto a la aplicación de la cláusula n.º 13 de las referidas “Institute Fishing Vessel Clauses”, se establece en la cantidad de un 10% (DIEZ POR CIENTO) siempre a deducir del importe de la reclamación y para los supuestos contemplados en la misma.

Esta cláusula no se aplicará a reclamaciones por Pérdida Total y/o Pérdida Total Constructiva.

- Aparejos:

Pérdida Total y/o Pérdida Total Constructiva, Abandono, Salvamento y/o Gastos de Salvamento e Incendio, subsiguientes a los del buque.

- Desembolsos:

Se responderá de los riesgos enumerados en la cláusula inglesa “Institute Time Clauses - Hulls disbursement and increased value (total loss only, including excess liabilities) (1.11.95)”.

NOTA:

De las cláusulas anteriormente indicadas se entenderá suprimido y por lo tanto sin efecto el primer renglón que figura como encabezamiento, que dice: “For use only with the New Marine Policy form”.

Igualmente se entiende derogada la frase posterior al título que dice: “This insurance is subject to English law and practice”.

En consecuencia, el presente contrato queda sometido a la Ley, a los usos, a las costumbres y a la Jurisdicción españolas.

4 DURACIÓN Y EFECTO DE LA PÓLIZA

El presente seguro se contrata por el término de UN AÑO, a contar desde las cero horas GMT del día uno de enero de dos mil quince hasta las veinticuatro horas GMT del día treinta y uno de diciembre de dos mil quince.

5 ZONA DE NAVEGACIÓN

La navegación autorizada al buque asegurado, **salvo para las coberturas de Robo con violencia, Piratería y Baratería**, es la comprendida en la cláusula inglesa “INSTITUTE WARRANTIES”, entendiéndose automáticamente incorporada a la misma cualquier modificación de dicha cláusula que, con carácter general, pueda acordarse durante la vigencia de este seguro.

Para la cobertura de los riesgos de Robo con violencia, Piratería y Baratería, queda excluida la navegación por las zonas descritas en el apartado 3 (Zonas excluidas de navegación) del suplemento n.º 1 de esta póliza.

6 *CLÁUSULA DE EXCLUSIÓN DE CONTAMINACIÓN RADIATIVA*

Este seguro no cubre, en ningún caso, pérdida, daños, responsabilidades o gastos directa o indirectamente causados por, relacionados con, o derivados de:

- i) Radiaciones ionizantes o contaminación por radiactividad procedente de combustibles o residuos nucleares o de la combustión de aquéllos.
- ii) Las propiedades radiactivas, tóxicas, explosivas, que encierren algún otro peligro o que contaminen, de instalaciones, reactores o complejos nucleares o de componentes nucleares de los mismos.
- iii) Armas de guerra que empleen la fisión y/o fusión atómica o nuclear, alguna otra reacción similar o fuerzas o materias radiactivas.

7 *CLÁUSULA DE ASBESTOS*

Este seguro no cubre, en ningún caso, pérdida, responsabilidades, daños o gastos directa o indirectamente causados por, relacionados con, o derivados de:

- Asbestos y/o sus derivados

8 *CLÁUSULA DEL INSTITUTO DE EXCLUSIÓN POR ATAQUE CIBERNÉTICO*

1. Sujeto a lo estipulado en la cláusula 1.2. abajo referida, este seguro en ningún caso cubrirá responsabilidad por pérdida, por daño o gasto, causados directa o indirectamente, o derivados o surgidos del uso o ejecución, de operaciones con ordenadores, sistemas, programas informáticos, códigos malignos, virus informáticos, o cualquier otro proceso o sistema electrónico o informático.
2. Cuando esta cláusula se endosara en pólizas que cubrieran riesgos de guerra, guerra civil, revolución, rebelión, insurrección, o contienda civil derivada de ellos, o cualquier acción hostil por o contra un poder beligerante, o terrorismo, o cualquier persona que actuara por motivo político, la cláusula 1.1. no entraría en vigor para

excluir pérdidas (que de otra forma estarían cubiertas) derivadas del uso de cualquier ordenador, sistema de ordenador, o programas informáticos de ordenadores o cualquier otro sistema electrónico para el sistema de lanzamiento y/o guía, y/o mecanismo de fuego de cualquier arma o misil.

9 *CLÁUSULA DE CANCELACIÓN DE RIESGOS DE ROBO CON VIOLENCIA, PIRATERÍA Y BARATERÍA*

Que siendo objeto de cobertura por la presente póliza los riesgos de Robo con violencia, Piratería y Baratería, mediante la tasa de prima anual descrita en el cuerpo principal de este contrato, se pacta expresamente:

1. Por la presente cláusula se acuerda que la cobertura de los riesgos de Robo con violencia, Piratería y Baratería puede ser cancelada por cualquiera de las partes contratantes en cualquier momento durante la vigencia de la póliza.
2. Tal cancelación será no obstante sólo efectiva a la expiración de 7 días desde la media noche del día en que el aviso de anulación sea cursado por o a los Aseguradores.
3. Los Aseguradores acuerdan no obstante reinstalar de nuevo estas coberturas, sujeto a que se realice esta reinstalación antes de que expire el periodo indicado anteriormente de aviso de cancelación de cobertura y a la aplicación de nueva tasa y/o condiciones a indicar por el Asegurador.

En el supuesto de que durante el periodo, cubierto por este contrato, el buque asegurado cambiase de zona de pesca, las condiciones económicas y/o cobertura referidas a las coberturas de Robo con violencia, Piratería y Baratería podrán ser objeto de revisión.

De producirse la cancelación de la cobertura de Robo con violencia, Piratería y Baratería, de acuerdo con lo previsto en el punto 1 de esta cláusula, se procederá a efectuar el extorno de la prima cobrada y no consumida, respecto a dichas coberturas, siendo este independiente a cualquier otro extorno acordado en las presentes Condiciones Particulares.

10 *CLÁUSULA DE ABANDONO*

Modificando en lo menester las Condiciones Generales, se conviene expresamente que en todos aquellos casos que den lugar al Abandono, la Compañía a la que hayan sido abandonados los objetos asegurados tendrá siempre la facultad de optar entre la aceptación del abandono o el pago de la suma asegurada sin transferencia de propiedad.

La Compañía deberá hacer conocer su decisión al Asegurado dentro de los treinta días siguientes a aquél en el que les hubiera sido entregada la documentación justificativa del derecho de abandono.

11 *CLÁUSULA DE DESGUACE*

Si, según la legislación vigente, el buque asegurado es ofrecido para su desguace, paralización definitiva o construcción de un nuevo buque, el asegurado deberá notificarlo por escrito a la Entidad Aseguradora dentro de un plazo de cinco días desde la fecha de la presentación de tal solicitud ante el organismo competente. En caso de no efectuarse dicha notificación, el presente seguro quedará automáticamente cancelado y sin efecto alguno desde la fecha de solicitud.

Efectuada la notificación, la Entidad Aseguradora podrá optar, en un plazo máximo de quince días, por la cancelación de la póliza, o por su continuación en los términos de cobertura, valor asegurado y primas que se acordasen, extornando al asegurado la parte de prima que pudiera corresponder.

Si el buque fuera pérdida total antes que la Entidad Aseguradora notificase su opción, la indemnización pagadera bajo esta póliza se reducirá en el importe de la ayuda oficial a percibir, en el caso de paralización definitiva, o bien se establecerá en el valor residual del buque, en caso de haberse aportado a nueva construcción.

12 *CLÁUSULA DE CLASIFICACIÓN*

Se garantiza que:

1. El Buque está clasificado en Bureau Veritas y se ha mantenido la clase actual.
2. Toda exigencia, recomendación o restricción impuesta por la mencionada Sociedad Clasificadora en relación con las condiciones de navegabilidad del Buque deberá hacerse efectiva dentro de los plazos fijados por la citada Sociedad.
3. En caso de que se haya producido un cambio de Sociedad Clasificadora durante los doce meses anteriores a la fecha de entrada en vigor del presente seguro, el Asegurador habrá recabado y recibido información sobre todas las recomendaciones, exigencias o restricciones formuladas por la Sociedad Clasificadora inmediatamente precedente en relación con las condiciones de navegabilidad del Buque y aún no

cumplimentadas. Si el Asegurador lo recabase, tales recomendaciones, exigencias o restricciones se cumplimentarán en la forma indicada.

4. Todas las exigencias legales o reglamentarias que se hayan formulado, bien con anterioridad al periodo amparado por el presente seguro, bien en el curso de aquél, serán cumplimentadas en la medida en que se refieran a las condiciones de navegabilidad del barco.
5. Los armadores, gestores y responsables asegurados observarán todas las exigencias formuladas por la Sociedad Clasificadora en relación con la obligación de informar a la misma de todos los defectos y accidentes del Buque.
6. A menos que el Asegurador convenga por escrito lo contrario, el presente seguro se resolverá automáticamente en caso de que no se efectúe oportunamente por parte de la Sociedad Clasificadora la inspección periódica en carena o la inspección especial del casco, las calderas, la maquinaria o el equipo de gobierno, con la salvedad de que, si la Sociedad Clasificadora concediese normalmente un aplazamiento, el presente seguro no se rescindiría hasta tanto no expire el primer plazo suplementario concedido.

Si así se recabase, se mantendrá la cobertura, mediante una prima suplementaria, hasta la llegada al siguiente puerto, en caso de que el Buque se encuentre navegando en la fecha en que se produzca la resolución.

En caso de producirse la resolución en virtud de la presente cláusula 2, se concederá una devolución de prima neta diaria prorrateada, siempre que, dentro del periodo inicial de vigencia del presente seguro o de cualquier extensión del mismo, no se haya producido un siniestro total del Buque, por alguno de los riesgos asegurados o por cualquier otra causa.

7. Con la salvedad, en todo caso, de que las disposiciones de la presente cláusula 2 no surtirán el efecto de ampliar el periodo de vigencia de este seguro, ni de ninguna extensión del mismo.
8. Si el Asegurador deseara reclamar directamente información de la Sociedad Clasificadora, el Asegurado otorgará la autorización pertinente.
9. Si se produjese algún siniestro, el Asegurado aportará una certificación emitida por la Sociedad Clasificadora de que se ha mantenido la clase del Buque.

13 *CLÁUSULA DE REPARACIONES APLAZADAS*

El importe a cargo de la Compañía en toda reparación de averías cubiertas por esta póliza, iniciadas con posterioridad a los doce meses siguientes a la fecha de ocurrencia del siniestro, será el que les hubiera correspondido de haber sido aquella iniciada dentro de dicho plazo.

Para determinar el importe a indemnizar por la Compañía, en aquellas averías cuya reparación se inicie después del plazo previsto en el párrafo anterior se aplicará al montante de la avería reparada, el coeficiente de variación de precios que resulte de comparar los números índices de costos en vigor en la fecha de iniciación real de la reparación con los que regían el último día del plazo de doce meses antes indicado.

Los coeficientes de variación de costos a aplicar en virtud de esta cláusula, se establecerán por dos técnicos, uno en representación de los Armadores, y otro, en representación de la Compañía.

14 *CLÁUSULA DE GASTOS DE SALVAMENTO*

Queda expresamente convenido que en todos los casos de buque remolcado, la responsabilidad de MAPFRE EMPRESAS finaliza con la llegada del buque al puerto más próximo donde pueda ser reparado.

Toda prolongación del servicio, excepto aquellos casos en que la Entidad los autorice expresamente o bien determine su continuación para aminorar la cuantía de los daños, se entiende que resultará en todos sus gastos y consecuencias a cargo y riesgo de los Sres. Asegurados y/o Armadores del buque, única y exclusivamente.

15 *CLÁUSULA DE VALOR CONVENIDO*

Se hace expresamente constar que el Asegurado y la Compañía prestan de común acuerdo su conformidad y aceptan, durante la vigencia de este contrato, el valor indicado en la presente póliza como valor real del buque asegurado por la póliza. Por tanto, ocurrido un siniestro indemnizable, prevalecerá tal valoración sobre cualquier otra que pudiera darse, salvo que se acredite por la Compañía que hubiera mediado violencia, intimidación o dolo, o cuanto por error la estimación sea notablemente superior al valor real.

16 *CLÁUSULA DE PUESTA DE NUEVO EN SERVICIO*

Sin perjuicio de lo dispuesto en las condiciones aplicables a esta póliza respecto a la clasificación del buque, se acuerda que si el buque o buques asegurados permanecen inactivos por un periodo superior a 180 días, el Asegurado queda obligado a acreditar a la Compañía, mediante certificado emitido por su Sociedad Clasificadora u otra entidad previamente aprobada por ésta, el buen estado del buque y su actitud para navegar tras su prolongado periodo de inactividad.

El costo del certificado en cuestión, que habrá de ser presentado a la Compañía antes de que el buque reemprenda la navegación, correrá por cuenta del Asegurado.

17 *CLÁUSULA DE GASTOS DE PERITACIÓN*

Todos los gastos en que incurra el Asegurado por la intervención de Peritos o Comisarios de Averías para la justificación de un siniestro ocurrido al interés asegurado por virtud de esta póliza serán reembolsados por la Compañía siempre que ésta los haya previamente autorizado por escrito, aun cuando con motivo de tales intervenciones el siniestro no resulte a cargo de la misma.

18 *FACULTAD DE REDUCCIÓN DEL VALOR ASEGURADO*

Tanto la Compañía como el Asegurado se reservan el derecho de reducir en todo tiempo el valor del seguro, pudiendo cualesquiera de los contratantes, si una de las partes no consiente en esta reducción, rescindir la póliza en todo o en parte, mediante aviso por carta certificada.

Si el buque se encontrase navegando, la anulación del seguro o la reducción, según el caso, tendrá efecto desde la primera hora de la llegada del buque a cualquier puerto.

Después de la reducción o rescisión dispuestas en los párrafos precedentes, cuando se verifiquen a iniciativa de la Compañía, ésta restituirá la porción de prima que corresponda proporcionalmente al tiempo que falte por recorrer y a la disminución hecha sobre el capital asegurado.

19 *CLÁUSULA DE CANCELACIÓN AUTOMÁTICA EN CASO DE CONCESIÓN DE AYUDAS*

Además de los casos previstos en las Condiciones Generales, Particulares, Especiales y/o cláusulas anexas al presente contrato, en el supuesto de que sea concedida alguna ayuda al Armador en concepto de

- a) aportación del buque para una nueva construcción, o
- b) aportación del buque para la creación de una Sociedad Mixta, o
- c) cese en la actividad pesquera,

la cobertura otorgada por la póliza quedará automáticamente cancelada desde el momento de la concesión de tal ayuda.

20 PAGO DE LA PRIMA

El pago de la prima, e impuestos correspondientes, será hecho efectivo en las fechas y por los importes que figuran en estas Condiciones Particulares.

El primer plazo deberá ser satisfecho en el momento de la firma de la póliza y/o suplemento correspondiente.

Los restantes plazos, si los hubiere, serán abonados antes de transcurrir el primer día del vencimiento de cada uno de ellos, o en caso contrario, los efectos quedarían, de hecho y de derecho, suspendidos, reservándose además la Compañía Aseguradora la facultad de anular el contrato mediante notificación al Asegurado por carta certificada.

Una vez pagada por el Asegurado una fracción de prima en mora, y aceptado este pago por la Compañía Aseguradora, el contrato recobrará automáticamente su vigencia desde el momento de aquel pago, pero sin efectos retroactivos a favor del Asegurado y sin que ello altere los eventuales vencimientos sucesivos ni el término del seguro.

En caso de presentarse una reclamación en virtud del presente contrato cuyo importe exceda del (de los) plazo(s) de prima pagado(s) por esta póliza, los plazos pendientes en ese momento se considerarán vencidos y pagaderos inmediatamente.

En caso de pérdida total durante la vigencia de la póliza, el Asegurado viene obligado a satisfacer la parte de prima que falte hasta completar la correspondiente a una anualidad de seguro, en base a los tipos de prima anual establecidos en estas Condiciones Particulares.

Fecha de Pago	Prima Neta	Imp. Rep.	Prima Total
---------------	------------	-----------	-------------

--	--	--	--

21 CLÁUSULA DE PARTICIPACIÓN EN BENEFICIOS

Se establece una participación en beneficios del 20% condicionada a la renovación de las pólizas objeto de esta Participación en Beneficios.

Para calcular esta Participación en Beneficios se tomarán:

- el 65% de las Primas Netas cobradas
- los recobros
- las reservas de años anteriores no consolidadas

A la cantidad así obtenida se le restarán:

- extornos
- siniestros pagados
- reservas

A la cantidad objetiva se le aplicará un 20% para obtener la Participación en Beneficios a la que el Asegurado tendrá derecho.

22 COASEGURO

La suma asegurada por esta póliza, así como las primas devengadas por la misma, quedan distribuidas entre las Compañías que se citan en las Condiciones Particulares de esta póliza, y con arreglo a las cuotas de participación que se señalan, según pacto entre las Compañías mencionadas y el Tomador de este seguro.

Por dicho pacto, la presente póliza de seguro se extiende únicamente por MAPFRE SEGUROS DE EMPRESAS, Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A., Entidad que, por delegación del resto de las Compañías Aseguradoras, queda facultada para suscribir cuantos documentos contractuales tengan relación con este seguro, obligando los mismos a todas las Compañías Coaseguradoras respecto al Tomador del Seguro y/o Asegurado, así como a este respecto a las citadas Compañías.

Durante la vigencia de este contrato, MAPFRE SEGUROS DE EMPRESAS, Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A. queda legitimada para ejercer todos los derechos de las Compañías Aseguradoras y pedir el cumplimiento del contrato, así como para recibir cuantas declaraciones y reclamaciones correspondan al Tomador del Seguro y/o Asegurado por este contrato.

MAPFRE SEGUROS DE EMPRESAS, Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A., en su calidad de principal Aseguradora, llevará la dirección del riesgo, comprometiéndose las restantes Compañías Coaseguradoras a seguir las decisiones a que pudiera haber lugar.

La responsabilidad de cada Compañía integrante del cuadro coasegurador es propia e independiente de las demás Coaseguradoras, por lo que cada una de ellas está obligada al pago de la indemnización, en caso de siniestro, solamente en proporción a su cuota de participación respectiva.

Para el pago de las primas del seguro se conviene que MAPFRE SEGUROS DE EMPRESAS, Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A. presentará al Tomador del Seguro y/o Asegurado los recibos correspondientes al importe total del seguro, tanto en lo que se refiere a las primas de esta póliza como a las de los suplementos que se emitan. Su pago por parte del Tomador del Seguro y/o Asegurado tendrá efectos liberatorios frente a las Compañías Coaseguradoras, sin perjuicio de ulteriores liquidaciones a que pudiera haber lugar entre éstas.

Las Compañías Coaseguradoras y el Tomador del Seguro prestarán su conformidad al contenido del presente contrato mediante la firma del mismo, o bien emitiendo su consentimiento en documento aparte.

- MAPFRE EMPRESAS.....
 - COASEGURDORA 1.....
 - COASEGURDORA 2
 - COASEGURDORA 3.....
 - COASEGURDORA 4.....
 T O T A L..... 100%

=====

23 CLÁUSULA DE CESIÓN DE DERECHOS

Se hace constar que sobre el buque ATUNERO objeto de esta póliza existe un préstamo hipotecario a favor de EL BANCO Y LA CAJA, por lo que se pacta expresamente lo siguiente:

1. En caso de siniestro o avería de una Pérdida Total y/o Pérdida Total Constructiva, no se pagará por las Compañías Aseguradoras cantidad alguna al Asegurado sin el previo consentimiento de EL BANCO Y LA CAJA, el cual quedará subrogado en los derechos del Asegurado, por un importe igual al préstamo no amortizado en la fecha del siniestro.
2. La Compañía Aseguradora se obliga a poner en conocimiento de EL BANCO Y LA CAJA cualquier contingencia de renovación del seguro o falta de pago del mismo, en forma tal que no haya interrupción en la vigencia del mismo bajo ningún concepto, pasando el recibo pendiente al Banco, pudiendo éste hacerlo efectivo por cuenta del Asegurado.
3. No se podrá hacer ninguna reducción del capital asegurado y riesgos cubiertos por esta póliza de seguros sin la previa conformidad por escrito de EL BANCO Y LA CAJA.

24 *CLÁUSULA DE ADMINISTRACIÓN DE CONTRATO*

1. Todos los avisos y comunicaciones que se deriven de este contrato podrán ser efectuados por el Tomador del Seguro y/o Asegurado a la Compañía a través del Corredor de Seguros. De la misma forma, los avisos y comunicaciones de la Compañía al Tomador del Seguro y/o Asegurado podrán ser también efectuados a través del Corredor. Por tanto, las comunicaciones efectuadas por el Corredor de Seguros tanto a la Compañía como al Tomador del Seguro y/o Asegurado surtirán los mismos efectos que si se hubieran realizado directamente entre Compañía y Tomador del Seguro y/o Asegurado.
2. Salvo que se pacte expresamente otra forma, el cobro de las primas del seguro será realizado por la Compañía mediante recibo extendido por ella a través del Corredor de Seguros.
3. El pago realizado por el Tomador del Seguro y/o Asegurado al Corredor de Seguros, contra entrega del recibo extendido por la Compañía, surtirá los mismos efectos que si se hubiera realizado directamente a la Compañía.

RELACIÓN CON LAS CONDICIONES GENERALES

Quedan nulas y sin valor ni efecto alguno las Condiciones Generales impresas de la presente póliza en cuanto contradigan o modifiquen a las Particulares mecanografiadas que anteceden y al texto de la Cláusula “Institute Fishing Vessel Clauses”.

Por otra parte, queda derogado el Artículo 30 de las Condiciones Generales.

Bilbao, a 09 de mayo de 2017

CONFORME COASEGURADORAS

MAPFRE EMPRESAS

COASEGURDORA 1

COASEGURDORA 3

COASEGURDORA 2

COASEGURDORA 4

<i>JWC Hull War, Piracy, Terrorism and Related Perils Listed Areas (28th March 2012)</i>
Africa
Benin
Eritrea, but only South of 15° N
Gulf of Guinea, but only the waters of the Beninese and Nigerian Exclusive Economic Zones north of Latitude 3° N
Libya
Nigeria
Somalia
Indian Ocean / Arabian Sea / Gulf of Aden / Gulf of Oman / Southern Red Sea
Waters as defined overleaf
Asia
Pakistan
Eastern Europe
Georgia
Indonesia / Malaysia / Philippines
The port of Balikpapan (SE Borneo) including waters out to 25 nautical miles
Borneo, but only the north east coast between the ports of Kudat and Tarakan inclusive
The port of Jakarta
Sulu Archipelago including Jolo, as defined overleaf
Sumatera (Sumatra), but only the north eastern coast between 5° 40' N and 0° 48' N, excluding transit
Middle East
Bahrain excluding transit
Iran
Iraq, including all Iraqi offshore oil terminals
Israel
Lebanon
Saudi Arabia excluding transit
Syria
Yemen
South America
Venezuela, including all offshore installations in the Venezuelan EEZ

ANEXO 3. ACTIVO AGREGADO

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
b) De ciclo corto de producción	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Productos terminados	27.601.860,30	28.822.267,30	40.590.006,59	52.151.410,54	45.665.135,61	32.996.074,40	24.417.281,55
a) De ciclo largo de producción	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
b) De ciclo corto de producción	27.601.860,30	28.822.267,30	40.590.006,59	52.151.410,54	45.665.135,61	32.996.074,40	24.417.281,55
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6. Anticipo a proveedores	148.971,00	100.763,00	0,00	0,00	0,00	55.076,21	95.000,00
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	93.803.019,13	93.503.583,39	91.829.085,76	110.084.957,97	88.250.995,00	78.777.953,05	65.600.286,54
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicio	32.128.617,94	41.337.132,78	50.835.480,46	49.862.064,44	45.297.569,21	37.909.222,69	25.035.234,26
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicio a largo plazo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicio a corto plazo	32.128.617,94	41.337.132,78	50.835.480,46	49.862.064,44	45.297.569,21	37.909.222,69	25.035.234,26
2. Clientes empresas del grupo y asociados	39.766.839,24	41.179.439,92	30.937.145,71	51.769.798,30	35.438.445,26	34.674.043,73	31.085.486,55
3. Deudores varios	18.403.345,41	6.844.475,00	6.189.787,29	5.943.449,50	4.189.950,63	2.876.007,14	6.741.651,35
4. Personal	1.179.741,60	855.307,47	627.844,64	773.030,08	557.399,32	561.725,49	490.402,69
5. Activos por impuesto corriente	121.739,10	85,02	1.909,95	0,00	879,46	71.823,75	16.744,87
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	2.202.735,84	3.287.143,20	2.902.039,71	1.736.615,65	2.766.751,12	2.685.130,25	2.230.766,82
7. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos	0,00	0,00	334.878,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	13.455.878,34	17.018.088,00	7.326.319,33	23.778.663,27	15.921.844,37	16.451.179,98	24.491.238,78
1. Instrumentos de patrimonio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Créditos a empresas	11.360.946,00	16.018.088,00	7.326.319,33	2.228.594,12	3.323.826,49	5.101.386,94	3.579.205,34
3. Valores representativos de deuda	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Derivados	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5. Otros activos financieros	0,00	0,00	0,00	21.550.069,15	12.598.017,88	11.349.793,04	12.033.033,44
6. Otras inversiones	2.094.932,34	1.000.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	8.879.000,00
V. Inversiones financieras a corto plazo	48.610.382,35	52.676.221,09	94.159.773,15	98.668.461,34	43.444.929,15	37.512.579,99	68.564.995,36
1. Instrumentos de patrimonio	2.049,09	2.049,09	2.167.049,09	512.233,65	1.495,94	1.488,35	1.243,82
2. Créditos a empresas	9.935.000,00	6.321.000,00	12.001.000,00	6.588.545,70	6.994.818,56	8.596.240,00	14.863.119,90
3. Valores representativos de deuda	0,00	1.000,00	7.000,00	17.829.195,72	4.174.053,62	2.107.000,00	0,00
4. Derivados	0,00	158.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	103.524,24
5. Otros activos financieros	38.673.333,26	46.194.172,00	79.984.724,06	73.738.486,27	32.274.561,03	26.807.851,64	53.597.107,40
6. Otras inversiones	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VI. Periodificaciones a corto plazo	4.150.357,26	4.755.953,84	4.692.643,60	2.598.119,75	2.518.028,35	2.207.235,01	1.991.982,72
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	22.782.403,07	26.655.537,66	65.785.468,77	40.475.436,22	24.131.416,93	11.598.152,27	9.868.733,41
1. Tesorería	22.782.403,07	26.655.537,66	46.773.620,50	40.475.436,22	21.612.691,93	11.194.117,27	7.825.733,41
2. Otros activos líquidos equivalentes	0,00	0,00	19.011.848,27	0,00	2.518.725,00	404.035,00	2.043.000,00
TOTAL ACTIVO (A + B)	670.709.260,54	678.441.616,20	706.441.019,58	714.707.832,14	617.572.431,38	600.047.153,98	614.409.968,29

ANEXO 4. PASIVO AGREGADO

GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS DEL SECTOR ATUNERO ... | 401

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
A) PATRIMONIO NETO	363.299.777,91	380.501.868,93	374.488.672,51	338.574.998,13	284.956.557,43	266.391.332,32	246.391.166,45
<i>A-1) Fondos propios</i>	<i>358.690.079,34</i>	<i>374.290.768,17</i>	<i>362.170.021,73</i>	<i>323.570.152,65</i>	<i>266.325.024,46</i>	<i>243.324.027,87</i>	<i>219.042.550,76</i>
I. Capital	54.141.210,36	54.273.430,36	81.532.941,07	60.362.799,03	60.362.799,01	60.388.699,01	55.323.699,01
1. Capital escriturado	54.141.210,36	54.273.430,36	81.532.941,07	60.362.799,03	60.362.799,01	60.388.699,01	55.323.699,01
2. (Capital no exigido)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Prima de emisión	1.859.760,00	1.859.760,00	1.859.760,00	1.859.760,00	1.859.760,00	1.859.760,00	817.000,00
III. Reservas	327.710.442,11	309.742.823,95	257.388.946,58	211.300.636,81	184.297.338,73	170.460.649,63	169.368.282,28
1. Legal y estatutarios	10.380.313,96	10.406.758,39	10.494.028,37	9.917.098,28	8.776.849,14	7.788.414,82	8.286.478,30
2. Otras reservas	312.284.493,51	294.290.430,92	241.849.283,57	200.543.538,53	174.680.489,59	162.872.234,81	161.081.803,98
2. Reserva de revalorización	5.045.634,64	5.045.634,64	5.045.634,64	840.000,00	840.000,00	-200.000,00	0,00
IV. (Accionistas y participaciones propias)	-17.040.847,73	-16.180.000,00	-3.051.000,00	-5.051.000,00	-4.242.000,00	-391.000,00	-391.000,00
V. Resultados de ejercicios anteriores	-15.633.521,61	-8.749.992,00	-16.508.166,20	-11.979.346,60	-8.946.861,87	-7.367.490,95	-785.072,84
1. Remanente	0,00	0,00	524.798,26	0,00	0,00	0,00	0,00
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	-15.633.521,61	-8.749.992,00	-17.032.964,46	-11.979.346,60	-8.946.861,87	-7.367.490,95	-785.072,84
VI. Otras aportaciones de socios	17.000.000,00	17.000.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VII. Resultado del ejercicio	-9.138.963,79	16.344.745,86	42.862.540,28	68.992.303,41	34.010.980,59	19.913.410,18	-5.290.357,69
VIII. (Dividendo a cuenta)	-208.000,00	0,00	-1.915.000,00	-1.915.000,00	-1.016.992,00	-1.540.000,00	0,00
IX. Otros instrumentos de patrimonio neto	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>A-2) Ajustes por cambios de valor</i>	<i>-283.358,92</i>	<i>-407.099,74</i>	<i>3.776.288,28</i>	<i>3.745.701,86</i>	<i>4.160.000,00</i>	<i>4.922.000,00</i>	<i>5.452.000,00</i>
I. Activos financieros disponibles para la venta	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Operaciones de cobertura	-153.358,92	-245.099,74	-307.711,72	-468.298,14	0,00	0,00	0,00
III. Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IV. Diferencias de conversión	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
V. Otros	-130.000,00	-162.000,00	4.084.000,00	4.214.000,00	4.160.000,00	4.922.000,00	5.452.000,00
<i>A-3) Subvenciones, donaciones y legales recibidos</i>	<i>4.893.057,49</i>	<i>6.618.200,50</i>	<i>8.542.362,50</i>	<i>11.259.143,62</i>	<i>14.471.532,97</i>	<i>18.145.304,45</i>	<i>21.896.615,69</i>
B) PASIVO NO CORRIENTE	157.196.458,45	168.785.946,79	121.213.325,77	124.688.629,40	153.044.718,35	170.794.496,45	175.067.476,05
<i>I. Provisiones a largo plazo</i>	<i>2.400.900,00</i>	<i>2.370.000,00</i>	<i>240.000,00</i>	<i>619.337,86</i>	<i>300.000,00</i>	<i>19.802,40</i>	<i>19.802,40</i>
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	60.900,00	30.000,00	0,00	199.337,86	0,00	0,00	0,00
2. Actuaciones medioambientales	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Provisiones por restructuración	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Otras provisiones	2.340.000,00	2.340.000,00	240.000,00	420.000,00	300.000,00	19.802,40	19.802,40
<i>II. Deudas a largo plazo</i>	<i>135.729.081,60</i>	<i>141.614.763,49</i>	<i>90.235.976,97</i>	<i>88.400.926,25</i>	<i>117.793.600,07</i>	<i>141.614.644,28</i>	<i>153.249.542,08</i>
1. Obligaciones y otros valores negociables	0,00	0,00	0,00	83.333,35	250.000,01	543.818,56	841.626,82
2. Deudas con entidades de créditos	130.678.083,10	135.917.734,19	85.297.727,88	82.614.351,01	113.436.626,03	137.403.156,77	146.349.128,99
3. Acreedores por arrendamiento financiero	0,00	0,00	543.046,39	380.000,00	380.000,00	170.000,00	0,00
4. Derivados	5.050.998,50	4.627.416,30	4.390.377,39	3.095.723,50	1.479.048,58	1.038.000,00	1.109.055,51
5. Otros pasivos financieros	0,00	1.069.613,00	4.825,31	2.227.518,39	2.247.925,45	2.459.668,95	4.949.730,76
<i>III. Deuda con empresas del grupo y asociadas a largo plazo</i>	<i>7.934.461,51</i>	<i>7.852.867,53</i>	<i>10.235.456,50</i>	<i>12.618.153,06</i>	<i>10.434.988,36</i>	<i>6.833.229,22</i>	<i>0,00</i>

<i>IV. Pasivos por impuestos diferidos</i>	<i>11.132.015,34</i>	<i>16.948.315,77</i>	<i>20.501.892,30</i>	<i>23.050.212,23</i>	<i>24.516.129,92</i>	<i>22.326.820,55</i>	<i>21.798.131,57</i>
<i>V. Periodificaciones a largo plazo</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
<i>VI. Acreedores comerciales no corrientes</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
<i>VII. Deuda con características especiales a largo plazo</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
C) PASIVO CORRIENTE	150.213.024,18	129.153.800,48	210.739.021,30	251.444.204,61	179.571.155,60	162.861.325,21	192.951.325,79
<i>I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
<i>II. Provisiones a corto plazo</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>4.447.038,17</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
<i>III. Deudas a corto plazo</i>	<i>78.354.848,46</i>	<i>53.164.154,71</i>	<i>109.001.441,15</i>	<i>129.665.261,78</i>	<i>89.736.756,33</i>	<i>90.165.879,16</i>	<i>127.619.095,22</i>
1. Obligaciones y otros valores negociables	0,00	0,00	333.333,35	679.212,36	1.216.485,22	481.272,86	365.693,57
2. Deudas con entidades de créditos	71.180.882,59	44.050.804,56	89.911.067,70	126.621.856,76	86.177.590,79	88.114.403,85	125.415.777,26
3. Acreedores por arrendamiento financiero	0,00	0,00	60,73	60,73	60,73	60,73	0,00
4. Derivados	193.000,00	256.000,00	659.000,00	0,00	14.000,00	0,00	87.095,23
5. Otros pasivos financieros	6.980.965,87	8.857.350,15	18.097.979,37	2.364.131,93	2.328.619,59	1.570.141,72	1.750.529,16
<i>IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas</i>	<i>8.738.634,00</i>	<i>2.102.517,00</i>	<i>-357.823,45</i>	<i>27.629.984,80</i>	<i>15.071.207,36</i>	<i>7.388.154,37</i>	<i>3.866.762,21</i>
<i>V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</i>	<i>63.119.541,72</i>	<i>73.780.560,77</i>	<i>102.030.479,60</i>	<i>89.636.816,76</i>	<i>74.751.897,94</i>	<i>65.302.070,68</i>	<i>61.435.881,36</i>
1. Proveedores	29.721.124,65	38.535.482,68	46.803.084,51	41.240.022,29	33.421.388,42	29.998.970,97	23.697.306,85
<i>a) Proveedores a largo plazo</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
<i>b) Proveedores a corto plazo</i>	<i>29.721.124,65</i>	<i>38.535.482,68</i>	<i>46.803.084,51</i>	<i>41.240.022,29</i>	<i>33.421.388,42</i>	<i>29.998.970,97</i>	<i>23.697.306,85</i>
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	14.824.244,93	8.816.260,47	15.077.729,37	11.730.761,77	6.475.138,86	7.132.405,23	5.770.296,34
3. Acreedores varios	2.094.756,44	2.004.071,24	1.604.546,81	4.861.907,55	4.275.458,83	3.809.677,30	14.155.899,12
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	13.787.236,63	16.878.709,14	20.109.425,07	10.888.211,85	9.945.627,91	8.495.188,94	6.388.855,75
5. Pasivos por impuesto corriente	99.000,00	2.739.867,26	12.366.880,88	15.390.883,43	2.959.971,48	715.244,41	111.022,01
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	2.593.179,07	2.528.409,98	4.469.566,66	5.517.734,57	4.472.437,72	3.819.230,24	5.601.466,50
7. Anticipos de clientes	0,00	2.277.760,00	1.599.246,30	7.295,30	13.201.874,72	11.331.353,59	5.711.034,80
<i>VI. Periodificaciones a corto plazo</i>	<i>0,00</i>	<i>106.568,00</i>	<i>64.924,00</i>	<i>65.103,10</i>	<i>11.293,97</i>	<i>5.221,00</i>	<i>29.587,00</i>
<i>VII. Deudas con características especiales a corto</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
TOTAL PASIVO (A + B)	670.709.260,54	678.441.616,20	706.441.019,58	714.707.832,14	617.572.431,38	600.047.153,98	614.409.968,29

***ANEXO 5. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
AGREGADO***

16. Variación de valor razonable en instrumentos	-646.000,00	237.000,00	1.083.551,44	-2.528.799,35	-1.267.364,62	-1.039.710,22	-1.511.647,68
a) Cartera de negociación y otros	-1.028.000,00	446.000,00	-373.448,56	-539.799,35	-732.308,55	-335.628,90	-1.511.647,68
b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros	382.000,00	-209.000,00	1.457.000,00	-1.989.000,00	-535.056,07	-704.081,32	0,00
17. Diferencias de cambio	6.074.778,82	16.478.818,25	-5.452.412,30	-2.334.665,19	3.727.666,63	4.791.378,93	5.353.129,83
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de	1.351.000,00	831.749,03	-22.079.116,15	721.166,57	-3.878.376,06	-267.540,00	-1.515.412,64
a) Deterioros y pérdidas	1.351.000,00	831.749,03	229.524,27	1.522.301,56	-3.169.476,16	0,00	0,00
b) Resultados por enajenaciones y otras	0,00	0,00	-22.308.640,42	-801.134,99	-708.899,90	-267.540,00	-1.515.412,64
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
a) Incorporación al activo de gastos financieros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
b) Ingresos financieros derivados de convenios de acreedores	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
c) Resto de ingresos y gastos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A.2) RESULTADO FINANCIERO (14+15+16+17+18+19)	3.587.435,18	22.467.595,73	-24.749.503,16	-7.021.767,07	-4.047.627,89	1.255.772,78	7.323.920,09
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1 + A.2)	-22.240.960,14	10.484.551,71	65.331.118,84	95.149.025,38	48.098.690,57	26.028.559,13	-13.910.797,34
20. Impuestos sobre beneficios	13.101.996,35	5.860.194,15	-22.468.578,56	-26.156.721,97	-14.087.709,98	-6.115.148,95	8.620.439,65
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE	-9.138.963,79	16.344.745,86	42.862.540,28	68.992.303,41	34.010.980,59	19.913.410,18	-5.290.357,69
B) OPERACIONES ININTERRUMPIDAS							
21. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4 + 21)	-9.138.963,79	16.344.745,86	42.862.540,28	68.992.303,41	34.010.980,59	19.913.410,18	-5.290.357,69

ANEXO 6. EFE AGREGADO

GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS DEL SECTOR ATUNERO ... | 409

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN							
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	-20.192.520,85	16.661.795,57	86.925.360,41	99.331.181,85	46.578.616,83	27.488.560,51	-7.689.800,54
2. Ajustes del resultado	29.013.117,81	14.734.626,96	41.955.352,35	49.992.926,22	41.021.675,25	29.531.152,84	15.759.884,53
a) Amortización del inmovilizado (+)	43.541.599,21	43.028.859,47	42.431.777,92	41.999.800,24	38.760.538,79	35.079.017,18	27.521.122,04
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	0,00	-14.000,00	14.271,66	-1.642.021,64	3.169.476,16	0,00	-1.000,00
c) Variación de provisiones (+/-)	30.900,00	1.464.000,00	-354.848,00	4.683.764,17	672.322,84	0,00	-23.294,00
d) Imputación de subvenciones (-)	-2.393.836,85	-2.605.632,21	-3.349.035,59	-3.672.932,87	-4.111.722,44	-3.883.454,72	-3.425.559,19
e) Resultado por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	-8.488.439,39	-5.149.917,36	553.955,75	743.645,29	1.537.376,54	-1.033.182,27	285.000,00
f) Resultado por bajas y enajenaciones de instrumentos	-1.351.000,00	-675.000,00	21.530,00	801.134,99	1.183.899,90	489.540,00	0,00
g) Ingresos financieros (-)	-2.444.273,21	-12.284.438,92	-8.171.367,85	-4.433.346,37	-4.567.955,64	-4.790.197,44	-10.530.884,85
h) Gastos financieros (+)	5.649.186,36	6.984.320,88	6.458.544,63	8.870.811,71	7.670.745,87	7.495.834,03	5.889.763,80
i) Diferencias de cambio (+/-)	-6.244.454,25	-16.201.753,55	5.537.063,04	2.316.271,35	-3.835.304,47	-4.197.903,94	-5.208.364,98
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	646.000,00	-149.038,92	-859.963,31	1.280.799,35	920.005,79	559.000,00	-207.000,00
k) Otros ingresos y gastos (-/+)	67.435,94	337.227,57	-326.575,90	-955.000,00	-377.708,09	-187.500,00	1.460.101,71
3. Cambios en el capital corriente	1.144.315,80	-1.099.925,85	9.272.094,56	-14.372.521,73	-10.887.244,24	-9.590.674,07	5.397.373,68
a) Existencias (+/-)	4.761.328,82	10.338.304,09	8.759.997,42	-5.106.430,49	-15.755.419,26	-15.669.659,38	1.667.748,42
b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-)	7.719.518,54	997.031,81	-1.866.719,13	-19.292.428,25	-581.636,74	-9.366.208,52	-7.061.458,54
c) Otros activos corrientes (+/-)	-329.225,60	-3.374.850,45	4.029.727,44	-1.495.989,95	-2.125.253,70	5.659.486,26	277.592,88
d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-)	-6.868.296,88	-12.683.059,90	8.973.881,12	15.702.593,67	5.982.227,55	6.118.034,97	-436.812,19
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	-3.502.366,26	6.007.980,55	-11.062.976,96	-4.132.953,12	1.606.747,23	3.635.436,99	1.469.088,70
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	-636.642,82	-2.385.331,95	438.184,67	-47.313,59	-13.909,32	32.235,61	9.481.214,41
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-4.243.974,75	-4.695.413,04	-20.554.535,04	-14.664.587,25	-5.855.019,69	-4.016.147,19	2.964.595,02
a) Pagos por intereses (-)	-5.499.145,03	-6.963.605,09	-6.330.570,21	-7.714.656,60	-7.250.179,06	-7.002.768,94	-4.904.746,29
b) Cobros de dividendos (+)	75.000,00	4.777.000,00	188.000,00	254.000,00	796.844,86	913.167,26	5.766.620,19
c) Cobros de intereses (+)	2.201.362,13	4.281.780,38	7.373.901,67	3.486.232,55	2.742.981,44	2.619.787,34	3.710.062,06
d) Pagos (cobros) por impuesto sobre beneficios (-/+)	-1.100.038,85	-11.740.588,33	-22.716.971,50	-9.764.228,20	-2.130.810,93	-541.384,85	-602.134,94
e) Otros pagos (cobros) (-/+)	78.847,00	4.950.000,00	931.105,00	-925.935,00	-13.856,00	-4.948,00	-1.005.206,00
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1+2+3+4)	5.720.938,01	25.601.083,64	117.598.272,28	120.286.999,09	70.858.028,15	43.412.892,09	16.432.052,69
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
6. Pagos por inversiones (-)	-77.089.296,71	-108.810.427,11	-105.143.614,00	-177.051.027,83	-53.536.454,43	-91.881.631,06	-45.847.554,84
a) Empresas del grupo y asociadas	-14.411.000,00	-17.456.749,03	-6.759.130,72	-13.163.411,48	-8.336.748,57	-7.821.513,07	-23.607.497,69
b) Inmovilizado intangible	-577.047,00	-1.502.912,00	-1.406.664,00	-1.680.256,84	-788.198,00	-198.244,36	-1.819.562,22
c) Inmovilizado material	-61.016.349,71	-85.029.169,64	-62.644.239,24	-30.356.059,99	-18.284.249,96	-32.400.831,05	-20.420.494,93

d) Inversiones inmobiliarias	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
e) Otros activos financieros	-1.084.900,00	-4.821.596,44	-34.333.580,04	-131.851.299,52	-26.127.257,90	-51.461.042,58	0,00
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
g) Unidad de negocio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
h) Otros activos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7. Cobros por desinversiones (+)	48.141.128,86	68.121.445,36	47.452.831,20	90.827.864,10	33.838.711,61	91.652.340,35	47.807.869,67
a) Empresas del grupo y asociadas	19.276.000,00	3.962.000,00	13.792.434,23	7.945.673,57	10.499.725,05	6.187.385,64	13.051.857,12
b) Inmovilizado intangible	0,00	0,00	0,00	81.726,31	0,00	0,00	0,00
c) Inmovilizado material	13.320.000,00	1.898.917,36	3.811.000,00	452.608,44	0,00	1.502.202,00	448.000,00
d) Inversiones inmobiliarias	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
e) Otros activos financieros	15.545.128,86	62.260.528,00	29.849.396,97	82.347.855,78	23.338.986,56	83.962.752,71	34.308.012,55
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
g) Unidad de negocio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
h) Otros activos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6+7)	-28.948.167,85	-40.688.981,75	-57.690.782,80	-86.223.163,73	-19.697.742,82	-229.290,71	1.960.314,83
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN							
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	0,00	-14.921.098,16	-9.127.000,00	-809.000,00	-3.773.260,00	8.187.220,00	421.496,35
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	8.597.760,00	0,00
b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-467.540,00	0,00
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)	0,00	-14.980.000,00	-9.057.000,00	-809.000,00	-3.851.000,00	-70.000,00	0,00
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)	0,00	58.901,84	-70.000,00	0,00	77.740,00	127.000,00	421.496,35
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	25.383.089,96	722.501,54	-10.179.348,87	-3.366.049,55	-30.355.497,75	-55.187.273,99	-22.874.901,38
a) Emisión	73.859.593,98	71.189.281,19	45.003.000,00	76.591.667,86	14.649.676,08	37.009.772,34	35.649.653,56
1. Obligaciones y otros valores negociables (+)	0,00	0,00	0,00	0,00	1.000.000,00	0,00	0,00
2. Deudas con entidades de crédito (+)	65.301.000,00	69.185.681,19	45.003.000,00	9.230.000,00	2.900.000,00	3.990.982,66	35.649.653,56
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)	8.558.593,98	2.002.000,00	0,00	67.361.667,86	10.749.676,08	32.952.370,91	0,00
4. Deudas con características especiales (+)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5. Otras deudas (+)	0,00	1.600,00	0,00	0,00	0,00	66.418,77	0,00
b) Devolución y amortización de	-48.476.504,02	-70.466.779,65	-55.182.348,87	-79.957.717,41	-45.005.173,83	-92.197.046,33	-58.524.554,94
1. Obligaciones y otros valores negociables (-)	-19.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	404.035,00	0,00
2. Deudas con entidades de crédito (-)	-45.737.127,02	-68.204.452,59	-50.900.007,16	-64.472.731,74	-41.160.431,90	-87.801.118,00	-53.133.292,94
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)	-2.179.000,00	-2.461.588,97	-4.255.553,02	-6.210.000,00	-2.260.491,69	0,00	0,00
4. Deudas con características especiales (-)	-541.377,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5. Otras deudas (-)	0,00	199.261,91	-26.788,69	-9.274.985,67	-1.584.250,24	-4.799.963,33	-5.391.262,00

11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	-5.741.847,73	-10.497.000,00	-15.314.000,00	-10.290.028,91	-7.073.637,22	-3.220.082,85	-4.166.710,00
a) Dividendos (-)	-4.881.000,00	-10.497.000,00	-15.314.000,00	-10.290.028,91	-7.073.637,22	-3.220.082,85	-4.166.710,00
b) Remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio (-)	-860.847,73	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación	19.641.242,23	-24.695.596,62	-34.620.348,87	-14.465.078,46	-41.202.394,97	-50.220.136,84	-26.620.115,03
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	378.607,25	378.753,55	-431.168,04	-1.895.336,35	2.470.160,47	3.689.851,95	3.793.505,73
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DE EFECTIVO O EQUIVALENTES (5+8+12+D)	-3.207.380,36	-39.404.741,18	24.855.972,57	17.703.420,55	12.428.050,83	-3.346.683,51	-4.434.241,78
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	26.202.753,48	65.607.494,66	40.751.520,09	22.968.451,76	11.609.125,93	11.248.809,43	13.677.273,40
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	22.995.373,12	26.202.753,48	65.607.492,66	40.671.872,31	24.037.176,76	11.609.125,92	9.243.031,62

ANEXO 7. BALANCE PRO-FORMA

GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS DEL SECTOR ATUNERO ... | 413

	2015					2014					2013	V		
	2015	VARIACION 2014-2015		VARIACION 2009-2015		2014	VARIACION 2013-2014		VARIACION 2009-2014				2013	
		Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.		Horizontal %	Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %				Horizontal abs.
A. ACTIVO NO CORRIENTE (ANC)	437.888.513,78	65,29%	13.242.358,80	3,12%	35.338.029,81	8,78%	424.646.154,98	62,59%	51.555.520,45	13,82%	22.095.671,01	5,49%	373.090.634,53	52,81%
A1. ACTIVO FIO DE NATURALEZA ECONÓMICA (AFe)														
ó ACTIVO INMOVILIZADO (AI)	435.431.873,65	64,92%	14.724.458,68	3,50%	43.129.370,87	10,99%	420.707.414,97	62,01%	51.630.048,78	13,99%	28.404.912,19	7,24%	369.077.366,19	52,24%
INMOVILIZADO INTANGIBLE	3.773.358,77	0,56%	-808.229,23	-17,64%	2.203.365,26	140,34%	4.581.588,00	0,68%	-621.421,00	-11,94%	3.011.594,49	191,82%	5.203.009,00	0,74%
I. Inmovilizado intangible	3.773.358,77	0,56%	-808.229,23	-17,64%	2.203.365,26	140,34%	4.581.588,00	0,68%	-621.421,00	-11,94%	3.011.594,49	191,82%	5.203.009,00	0,74%
1. Desarrollo	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
2. Concesiones	1.102.000,00	0,16%	-26.000,00	-2,30%	-198.000,00	-15,23%	1.128.000,00	0,17%	-26.000,00	-2,25%	-172.000,00	-13,23%	1.154.000,00	0,16%
3. Patentes, licencias y similares	2.024.065,39	0,30%	-634.934,61	-23,88%	2.023.668,61	510022,84%	2.659.000,00	0,39%	-511.000,00	-16,12%	2.658.603,22	670044,66%	3.170.000,00	0,45%
4. Fondo de comercio	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
5. Aplicaciones informáticas	647.293,38	0,10%	-147.294,62	-18,54%	382.696,65	144,63%	794.588,00	0,12%	-84.421,00	-9,60%	529.991,27	200,30%	879.009,00	0,12%
6. Investigación	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
7. Otro inmovilizado intangible	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	-5.000,00	-100,00%	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	-5.000,00	-100,00%	0,00	0,00%
INMOVILIZADO MATERIAL	293.572.138,15	43,77%	5.417.959,10	1,88%	44.185.583,97	17,72%	288.154.179,05	42,47%	22.709.935,40	8,56%	38.767.624,87	15,55%	265.444.243,65	37,57%
II. Inmovilizado material	293.572.138,15	43,77%	5.417.959,10	1,88%	44.185.583,97	17,72%	288.154.179,05	42,47%	22.709.935,40	8,56%	38.767.624,87	15,55%	265.444.243,65	37,57%
1. Terrenos y construcciones	8.700.539,43	1,30%	4.466.185,22	105,48%	4.616.816,93	113,05%	4.234.354,21	0,62%	-36.670,46	-0,86%	150.631,71	3,69%	4.271.024,67	0,60%
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	279.867.443,30	41,73%	3.883.670,97	1,41%	35.225.411,39	14,40%	275.983.372,33	40,68%	38.682.985,18	16,30%	31.341.740,42	12,81%	237.300.787,15	33,59%
3. Inmovilizado en cursos y anticipos	5.004.155,42	0,75%	-2.931.897,09	-36,94%	4.343.355,65	657,29%	7.936.052,51	1,17%	-15.936.379,32	-66,76%	7.275.252,74	1100,98%	23.872.431,83	3,38%
OTRO INMOVILIZADO (OI)	138.086.376,73	20,59%	10.114.728,81	7,90%	-3.259.578,36	-2,31%	127.971.647,92	18,86%	29.541.534,38	30,01%	-13.374.307,17	-9,46%	98.430.113,54	13,93%
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas	103.617.276,45	15,45%	3.433.658,35	3,43%	-2.642.232,85	-2,49%	100.183.618,10	14,77%	22.381.068,34	28,77%	-6.075.891,20	-5,72%	77.802.549,76	11,01%
1. Instrumentos de patrimonio	73.952.957,12	11,03%	-664.341,65	-0,89%	3.485.192,20	4,95%	74.617.298,77	11,00%	-2.185.250,99	-2,85%	4.149.533,85	5,89%	76.802.549,76	10,87%
2. Créditos a empresas	29.664.319,33	4,42%	4.098.000,00	16,03%	-6.127.425,05	-17,12%	25.566.319,33	3,77%	24.566.319,33	24,56%	-10.225.425,05	-28,57%	1.000.000,00	0,14%
3. Valores representativos de deuda	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
4. Derivados	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
5. Otros activos financieros	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
6. Otras inversiones	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
VI. Activo por impuesto diferido	34.469.100,28	5,14%	6.681.070,46	24,04%	-617.345,51	-1,76%	27.788.029,82	4,10%	7.160.466,04	34,71%	-7.298.415,97	-20,80%	20.627.563,78	2,92%
VII. Deudores comerciales no corrientes	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
A2. ACTIVO FIO DE NATURALEZA FINANCIERA (AFf)	2.456.640,13	0,37%	-1.482.099,88	-37,63%	-7.791.341,06	-76,03%	3.938.740,01	0,58%	-74.528,33	-1,86%	-6.309.241,18	-61,57%	4.013.268,34	0,57%
III. Inversiones inmobiliarias	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
1. Terrenos	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
2. Construcciones	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
V. Inversiones financieras a largo plazo	2.456.640,13	0,37%	-1.482.099,88	-37,63%	-7.791.341,06	-76,03%	3.938.740,01	0,58%	-74.528,33	-1,86%	-6.309.241,18	-61,57%	4.013.268,34	0,57%
1. Instrumentos de patrimonio	1.276.061,01	0,19%	-2.131.000,00	-62,55%	1.186.564,12	1325,82%	3.407.061,01	0,50%	-98.478,33	-2,81%	3.317.564,12	3706,90%	3.505.539,34	0,50%
2. Créditos a terceros	6.000,00	0,00%	-6.000,00	-50,00%	-952.162,22	-99,37%	12.000,00	0,00%	-6.000,00	-33,33%	-946.162,22	-98,75%	18.000,00	0,00%
3. Valores representativos de deuda	70.000,00	0,01%	0,00	0,00%	20.000,00	40,00%	70.000,00	0,01%	0,00	0,00%	20.000,00	40,00%	70.000,00	0,01%
4. Derivados	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
5. Otros activos financieros	1.104.579,12	0,16%	654.900,12	145,64%	-4.668.779,68	-80,87%	449.679,00	0,07%	29.950,00	7,14%	-5.323.679,80	-92,21%	419.729,00	0,06%
6. Otras inversiones	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	-3.376.963,28	-100,00%	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	-3.376.963,28	-100,00%	0,00	0,00%
B. ACTIVO CORRIENTE	232.820.746,76	34,71%	-20.974.714,46	-8,26%	20.961.262,44	9,89%	253.795.461,22	37,41%	-79.554.923,83	-23,87%	41.935.976,90	19,79%	333.350.385,05	47,19%
B2. ACTIVO CIRCULANTE DE EXPLOTACIÓN (AC_{Exp})														
económico	184.210.364,41	27,47%	-16.908.875,72	-8,41%	40.915.875,45	28,55%	201.119.240,13	29,64%	-38.071.371,77	-15,92%	57.824.751,17	40,35%	239.190.611,90	33,86%
B2.1. INVENTARIOS	50.018.706,61	7,46%	-9.167.370,63	-15,49%	8.676.459,10	20,99%	59.186.077,24	8,72%	-10.371.017,20	-14,91%	17.843.829,73	43,16%	69.557.094,44	9,85%
II. Existencias	50.018.706,61	7,46%	-9.167.370,63	-15,49%	8.676.459,10	20,99%	59.186.077,24	8,72%	-10.371.017,20	-14,91%	17.843.829,73	43,16%	69.557.094,44	9,85%
1. Comerciales	114.523,34	0,02%	-61.105,25	-34,79%	109.016,34	1979,60%	175.628,59	0,03%	67.450,75	62,35%	170.121,59	3089,19%	108.177,84	0,02%
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	22.153.351,97	3,30%	-7.934.066,38	-26,37%	5.328.893,01	31,67%	30.087.418,35	4,43%	1.228.508,34	4,26%	13.262.959,39	78,83%	28.858.910,01	4,09%
3. Productos en curso	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
a) De ciclo largo de producción	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
b) De ciclo corto de producción	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
4. Productos terminados	27.601.860,30	4,12%	-1.220.407,00	-4,23%	3.184.578,75	13,04%	28.822.267,30	4,25%	-11.767.739,29	-28,99%	4.404.985,75	18,04%	40.590.006,59	5,75%

	2015					2014					2013	Vertical		
	2015	VARIACION 2014-2015		VARIACION 2009-2015		2014	VARIACION 2013-2014		VARIACION 2009-2014					
	Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %	Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %				
a) De ciclo largo de producción	0,00	0,00	#iDIV/0!	0,00	#iDIV/0!	0,00	0,00	#iDIV/0!	0,00	#iDIV/0!	0,00	0,00		
b) De ciclo corto de producción	27.601.860,30	4,12%	-1.220.407,00	-4,23%	3.184.578,75	13,04%	28.822.267,30	4,25%	-11.767.739,29	-28,99%	4.404.985,75	18,04%		
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados	0,00	0,00%	0,00	#iDIV/0!	0,00	#iDIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#iDIV/0!	0,00	0,00		
6. Anticipo a proveedores	148.971,00	0,02%	48.208,00	47,84%	53.971,00	56,81%	100.763,00	0,01%	100.763,00	#iDIV/0!	5.763,00	6,07%		
B2.2. DEUDORES COMERCIALES (DCm)	107.905.038,19	16,09%	-3.230.051,35	-2,91%	18.559.444,53	20,77%	111.135.089,54	16,38%	11.153.713,15	11,16%	21.789.495,88	24,39%	99.981.376,39	14,15
<i>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</i>	<i>90.298.802,59</i>													
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicio	32.128.617,94	13,46%	937.754,89	1,05%	27.436.430,43	43,65%	89.361.047,70	13,17%	1.398.634,24	1,59%	26.498.675,54	42,15%	87.962.413,46	12,45
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicio a largo plazo	0,00	4,79%	-9.208.514,84	-22,28%	7.093.383,68	28,33%	41.337.132,78	6,09%	-9.498.347,68	-18,68%	16.301.898,52	65,12%	50.835.480,46	7,2
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicio a corto plazo	32.128.617,94	0,00%	0,00	#iDIV/0!	0,00	#iDIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#iDIV/0!	0,00	0,00	0,0	
2. Clientes empresas del grupo y asociados	39.766.839,24	4,79%	-9.208.514,84	-22,28%	7.093.383,68	28,33%	41.337.132,78	6,09%	-9.498.347,68	-18,68%	16.301.898,52	65,12%	50.835.480,46	7,2
3. Deudores varios	18.403.345,41	5,93%	-1.412.600,68	-3,43%	8.681.352,69	27,93%	41.179.439,92	6,07%	10.242.294,21	33,11%	10.093.953,37	32,47%	30.937.145,71	4,3
<i>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo</i>	<i>13.455.878,34</i>	<i>2,74%</i>	<i>-11.558.870,41</i>	<i>-168,88%</i>	<i>11.661.694,06</i>	<i>172,98%</i>	<i>6.844.475,00</i>	<i>1,01%</i>	<i>654.687,71</i>	<i>10,58%</i>	<i>102.823,65</i>	<i>1,53%</i>	<i>6.189.787,29</i>	<i>0,8</i>
1. Instrumentos de patrimonio	0,00	2,01%	-3.562.209,66	-20,93%	-11.035.360,44	-45,06%	17.018.088,00	2,51%	9.691.768,67	132,29%	-7.473.150,78	-30,51%	7.326.319,33	1,04
2. Créditos a empresas	11.360.946,00	0,00%	0,00	#iDIV/0!	0,00	#iDIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#iDIV/0!	0,00	0,00	0,0	
3. Valores representativos de deuda	0,00	1,69%	-4.657.142,00	-29,07%	7.781.740,66	217,42%	16.018.088,00	2,36%	8.691.768,67	118,64%	12.438.882,66	347,53%	7.326.319,33	1,0
4. Derivados	0,00	0,00%	0,00	#iDIV/0!	0,00	#iDIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#iDIV/0!	0,00	0,00	0,0	
5. Otros activos financieros	0,00	0,00%	0,00	#iDIV/0!	0,00	#iDIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#iDIV/0!	0,00	0,00	0,0	
6. Otras inversiones	2.094.932,34	0,00%	0,00	#iDIV/0!	-12.033.033,44	-100,00%	0,00	0,00%	0,00	#iDIV/0!	-12.033.033,44	-100,00%	0,00	0,0
<i>VI. Periodificaciones a corto plazo</i>	<i>4.150.357,26</i>	<i>0,31%</i>	<i>1.094.932,34</i>	<i>109,49%</i>	<i>-6.784.067,66</i>	<i>-76,41%</i>	<i>1.000.000,00</i>	<i>0,15%</i>	<i>1.000.000,00</i>	<i>#iDIV/0!</i>	<i>-7.879.000,00</i>	<i>-88,74%</i>	<i>0,00</i>	<i>0,0</i>
B2.3. DISPONIBLE	22.782.403,07	0,62%	-605.596,58	-12,73%	2.158.374,54	108,35%	4.755.953,84	0,70%	63.310,24	1,35%	2.763.971,12	138,75%	4.692.643,60	0,66
<i>VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</i>	<i>22.782.403,07</i>	<i>3,40%</i>	<i>-3.873.134,59</i>	<i>-14,53%</i>	<i>12.913.669,66</i>	<i>130,85%</i>	<i>26.655.537,66</i>	<i>3,93%</i>	<i>-39.129.931,11</i>	<i>-59,48%</i>	<i>16.786.804,25</i>	<i>170,10%</i>	<i>65.785.468,77</i>	<i>9,31</i>
1. Tesorería	22.782.403,07	3,40%	-3.873.134,59	-14,53%	14.956.669,66	191,12%	26.655.537,66	3,93%	-20.118.082,84	-43,01%	18.829.804,25	240,61%	46.773.620,50	6,6
2. Otros activos líquidos equivalentes	0,00	0,00%	0,00	#iDIV/0!	-2.043.000,00	-100,00%	0,00	0,00%	-19.011.848,27	-100,00%	-2.043.000,00	-100,00%	19.011.848,27	2,6
B2.4. OTROS ACTIVOS CORRIENTES (OAC)	3.504.216,54	0,52%	-638.319,15	-15,41%	766.302,16	27,99%	4.142.535,69	0,61%	275.863,39	7,13%	1.404.621,31	51,30%	3.866.672,30	0,55
<i>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</i>	<i>1.179.741,60</i>	<i>0,52%</i>	<i>-638.319,15</i>	<i>-15,41%</i>	<i>766.302,16</i>	<i>27,99%</i>	<i>4.142.535,69</i>	<i>0,61%</i>	<i>275.863,39</i>	<i>7,13%</i>	<i>1.404.621,31</i>	<i>51,30%</i>	<i>3.866.672,30</i>	<i>0,55</i>
4. Personal	1.179.741,60	0,18%	324.434,13	37,93%	689.338,91	140,57%	855.307,47	0,13%	227.462,83	36,23%	364.904,78	74,41%	627.844,64	0,0
5. Activos por impuesto corriente	121.739,10	0,02%	121.654,08	143088,78%	104.994,23	627,02%	85,02	0,00%	-1.824,93	-95,55%	-16.659,85	-99,49%	1.909,95	0,0
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	2.202.735,84	0,33%	-1.084.407,36	-32,99%	-28.030,98	-1,26%	3.287.143,20	0,48%	385.103,49	13,27%	1.056.376,38	47,35%	2.902.039,71	0,4
7. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos	0,00	0,00%	0,00	#iDIV/0!	0,00	#iDIV/0!	0,00	0,00%	-334.878,00	-100,00%	0,00	#iDIV/0!	334.878,00	0,0
BI. ACTIVO CIRCULANTE AJENO A LA EXPLOTACIÓN (AC_{Exp})	48.610.382,35	7,25%	-4.065.838,74	-7,72%	-19.954.613,01	-29,10%	52.676.221,09	7,76%	-41.483.552,06	-44,06%	-15.888.774,27	-23,17%	94.159.773,15	13,33
<i>I. Activos no corrientes mantenidos para la venta</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00</i>	<i>#iDIV/0!</i>	<i>0,00</i>	<i>#iDIV/0!</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00</i>	<i>#iDIV/0!</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	
<i>V. Inversiones financieras a corto plazo</i>	<i>48.610.382,35</i>	<i>7,25%</i>	<i>-4.065.838,74</i>	<i>-7,72%</i>	<i>-19.954.613,01</i>	<i>-29,10%</i>	<i>52.676.221,09</i>	<i>7,76%</i>	<i>-41.483.552,06</i>	<i>-44,06%</i>	<i>-15.888.774,27</i>	<i>-23,17%</i>	<i>94.159.773,15</i>	<i>13,33</i>
1. Instrumentos de patrimonio	2.049,09	0,00%	0,00	0,00%	805,27	64,74%	2.049,09	0,00%	-2.165.000,00	-99,91%	805,27	64,74%	2.167.049,09	0,3
2. Créditos a empresas	9.935.000,00	1,48%	3.614.000,00	57,17%	-4.928.119,90	-33,16%	6.321.000,00	0,93%	-5.680.000,00	-47,33%	-8.542.119,90	-57,47%	12.001.000,00	1,7
3. Valores representativos de deuda	0,00	0,00%	-1.000,00	-100,00%	0,00	#iDIV/0!	1.000,00	0,00%	-6.000,00	-85,71%	1.000,00	#iDIV/0!	7.000,00	0,0
4. Derivados	0,00	0,00%	-158.000,00	-100,00%	-103.524,24	-100,00%	158.000,00	0,02%	158.000,00	#iDIV/0!	54.475,76	52,62%	0,00	0,0
5. Otros activos financieros	38.673.333,26	5,77%	-7.520.838,74	-16,28%	-14.923.774,14	-27,84%	46.194.172,00	6,81%	-33.790.552,06	-42,25%	-7.402.935,40	-13,81%	79.984.724,06	11,3
6. Otras inversiones	0,00	0,00%	0,00	#iDIV/0!	0,00	#iDIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#iDIV/0!	0,00	#iDIV/0!	0,00	0,0
TOTAL ACTIVO (A + B)	670.709.260,54	100,00%	-7.732.355,66	-1,14%	56.299.292,25	9,16%	678.441.616,20	100,00%	-27.999.403,38	-3,96%	64.031.647,91	10,42%	706.441.019,58	100,00%

GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS DEL SECTOR ATUNERO ... | 415

	2013				2012				2011				
	VARIACION 2012-2013		VARIACION 2009-2013		VARIACION 2011-2012		VARIACION 2009-2012		VARIACION 2010-2011		VARIACION 2010-2009		
	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %	Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %	Vertical %	Horizontal abs.		
A. ACTIVO NO CORRIENTE (ANC)	11.285.764,92	3,12%	-29.459.849,44	-7,32%	361.804.869,61	50,62%	-8.850.901,92	-2,39%	-40.745.614,36	-10,12%	370.655.771,53	60,02%	-25.803.536,59
A1. ACTIVO FIJO DE NATURALEZA ECONÓMICA (AFe)													
ó ACTIVO INMOVILIZADO (AI)	11.351.773,64	3,17%	-23.225.136,59	-5,92%	357.725.592,55	50,05%	-6.780.788,80	-1,86%	-34.576.910,23	-8,81%	364.506.381,35	59,02%	-22.562.107,49
<i>INMOVILIZADO INTANGIBLE</i>	-330.047,68	-5,97%	3.633.015,49	231,40%	5.533.056,68	0,77%	572.431,42	11,54%	3.963.063,17	252,43%	4.960.625,26	0,80%	-262.677,43
<i>I. Inmovilizado intangible</i>	-330.047,68	-5,97%	3.633.015,49	231,40%	5.533.056,68	0,77%	572.431,42	11,54%	3.963.063,17	252,43%	4.960.625,26	0,80%	-262.677,43
1. Desarrollo	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00	0,00%	0,00	
2. Concesiones	-29.000,00	-2,45%	-146.000,00	-11,23%	1.183.000,00	0,17%	-39.000,00	-3,19%	-117.000,00	-9,00%	1.222.000,00	0,20%	-39.000,00
3. Patentes, licencias y similares	-478.396,77	-13,11%	3.169.603,22	798831,40%	3.648.396,77	0,51%	-47.000,00	-1,27%	3.647.999,99	919401,18%	919401,18%	0,60%	-89.000,00
4. Fondo de comercio	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00	0,00%	0,00	
5. Aplicaciones informáticas	835.605,93	1925,22%	614.412,27	232,21%	43.403,07	0,01%	174,58	0,40%	-221.193,66	-83,60%	43.228,49	0,01%	-134.677,43
6. Investigación	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00	0,00%	0,00	
7. Otro inmovilizado intangible	-658.256,84	-100,00%	-5.000,00	-0,00%	658.256,84	0,09%	658.256,84	100,00%	653.256,84	13065,14%	13065,14%	0,00	0,00%
<i>INMOVILIZADO MATERIAL</i>	48.729.864,79	22,49%	16.057.689,47	6,44%	216.714.378,86	30,32%	-13.131.321,76	-5,71%	-32.672.175,32	-13,10%	229.845.700,62	37,22%	-16.805.204,72
<i>II. Inmovilizado material</i>	48.729.864,79	22,49%	16.057.689,47	6,44%	216.714.378,86	30,32%	-13.131.321,76	-5,71%	-32.672.175,32	-13,10%	229.845.700,62	37,22%	-16.805.204,72
1. Terrenos y construcciones	14.458,53	0,34%	187.302,17	4,59%	4.256.566,14	0,60%	-72.966,03	-1,69%	172.843,64	4,23%	4.329.532,17	0,70%	270.529,43
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	27.782.888,31	13,26%	-7.341.244,76	-3,00%	209.517.898,84	29,32%	-14.996.006,58	-6,68%	-35.124.133,07	-14,36%	224.513.905,42	36,35%	-17.058.731,69
3. Inmovilizado en cursos y anticipos	20.932.517,95	712,01%	23.211.632,06	3512,66%	2.939.913,88	0,41%	1.937.650,85	193,33%	2.279.114,11	344,90%	1.002.263,03	0,16%	-17.002,46
<i>OTRO INMOVILIZADO (OI)</i>	-37.048.043,47	-27,35%	-42.915.841,55	-30,36%	135.478.157,01	18,96%	5.778.101,54	4,45%	-5.867.798,08	-4,15%	129.700.055,47	21,00%	-5.494.225,34
<i>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas</i>	-36.245.793,45	-31,78%	-28.456.959,54	-26,78%	114.048.343,21	15,96%	11.274.112,92	10,97%	7.788.833,91	7,33%	102.774.230,29	16,64%	-867.613,46
1. Instrumentos de patrimonio	206.433,73	0,27%	6.334.784,84	8,99%	76.596.116,03	10,72%	10.173.680,00	15,32%	6.128.351,11	8,70%	66.422.436,03	10,76%	-4.042.858,35
2. Créditos a empresas	-36.452.227,18	-97,33%	-34.791.744,38	-97,21%	37.452.227,18	5,24%	1.100.432,92	3,03%	1.660.482,80	4,64%	36.351.794,26	5,89%	3.175.244,89
3. Valores representativos de deuda	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00	0,00%	0,00	
4. Derivados	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00	0,00%	0,00	
5. Otros activos financieros	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00	0,00%	0,00	
6. Otras inversiones	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00	0,00%	0,00	
<i>VI. Activo por impuesto diferido</i>	-802.250,02	-3,74%	-14.458.882,01	-41,21%	21.429.813,80	3,00%	-5.496.011,38	-20,41%	-13.656.631,99	-38,92%	26.925.825,18	4,36%	-4.626.611,88
<i>VII. Deudores comerciales no corrientes</i>	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00	0,00%	0,00	
A2. ACTIVO FIJO DE NATURALEZA FINANCIERA (AFf)	-66.008,72	-1,62%	-6.234.712,85	-60,84%	4.079.277,06	0,57%	-2.070.113,12	-33,66%	-6.168.704,13	-60,19%	6.149.390,18	1,00%	-3.241.429,10
<i>III. Inversiones inmobiliarias</i>	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00	0,00%	0,00	
1. Terrenos	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00	0,00%	0,00	
2. Construcciones	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00	0,00%	0,00	
<i>V. Inversiones financieras a largo plazo</i>	-66.008,72	-1,62%	-6.234.712,85	-60,84%	4.079.277,06	0,57%	-2.070.113,12	-33,66%	-6.168.704,13	-60,19%	6.149.390,18	1,00%	-3.241.429,10
1. Instrumentos de patrimonio	748.208,48	27,14%	3.416.042,45	3816,94%	2.757.330,86	0,39%	-894.982,15	-24,50%	2.667.833,97	2980,92%	3.652.313,01	0,59%	-767.248,43
2. Créditos a terceros	-6.000,00	-25,00%	-940.162,22	-98,12%	24.000,00	0,00%	-6.000,00	-20,00%	-934.162,22	-97,50%	30.000,00	0,00%	-695.091,00
3. Valores representativos de deuda	0,00	0,00%	20.000,00	40,00%	70.000,00	0,01%	0,00	0,00%	20.000,00	40,00%	70.000,00	0,01%	70.000,00
4. Derivados	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00	0,00%	0,00	
5. Otros activos financieros	101.782,80	32,01%	-5.353.629,80	-92,73%	317.946,20	0,04%	-1.924.092,97	-85,82%	-5.455.412,60	-94,49%	2.242.039,17	0,36%	-1.385.417,67
6. Otras inversiones	-910.000,00	-100,00%	-3.376.963,28	-100,00%	910.000,00	0,13%	754.962,00	486,95%	-2.466.963,28	-73,05%	1.559.038,00	0,03%	-463.672,00
B. ACTIVO CORRIENTE	-19.552.577,48	-5,54%	121.490.900,73	57,35%	352.902.962,53	49,38%	105.986.302,68	42,92%	141.043.478,21	66,57%	246.916.659,85	39,98%	43.328.813,99
B2. ACTIVO CIRCULANTE DE EXPLOTACIÓN (AC_{Exp.})													
<i>económico</i>	-15.043.889,29	-5,92%	95.896.122,94	66,92%	254.234.501,19	35,57%	50.762.770,49	24,95%	110.940.012,23	77,42%	203.471.730,70	32,95%	37.396.464,83
B2.1. INVENTARIOS	-7.740.229,54	-10,01%	28.214.846,93	68,25%	77.297.323,98	10,82%	4.647.877,93	6,40%	35.955.076,47	86,97%	72.649.446,05	11,76%	15.608.700,49
<i>II. Existencias</i>	-7.740.229,54	-10,01%	28.214.846,93	68,25%	77.297.323,98	10,82%	4.647.877,93	6,40%	35.955.076,47	86,97%	72.649.446,05	11,76%	15.608.700,49
1. Comerciales	30.238,17	38,80%	102.670,84	1864,37%	77.939,67	0,01%	19.310,76	32,94%	72.432,67	1315,28%	58.628,91	0,01%	25.036,64
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	3.790.936,24	15,12%	12.034.451,05	71,53%	25.067.973,77	3,51%	-1.857.707,76	-6,90%	8.243.514,81	49,00%	26.925.681,53	4,36%	2.969.678,85
3. Productos en curso	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00	0,00%	0,00	
a) De ciclo largo de producción	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00	0,00%	0,00	
b) De ciclo corto de producción	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00	0,00%	0,00	
4. Productos terminados	-11.561.403,95	-22,17%	16.172.725,04	66,23%	52.151.410,54	7,30%	6.486.274,93	14,20%	27.734.128,99	113,58%	45.665.135,61	7,39%	12.669.061,21

	2013		2012		2012		2011		2010		
	VARIACION 2012-2013	VARIACION 2009-2013	2012	VARIACION 2011-2012	VARIACION 2009-2012	2011	VARIACION 2010-	2011	VARIACION 2010-		
	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %	Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %	Vertical %	Horizontal abs.
a) De ciclo largo de producción	0,00	#iDIV/0!	0,00	#iDIV/0!	0,00	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00	0,00
b) De ciclo corto de producción	-11.561.403,95	-22,17%	16.172.725,04	66,23%	52.151.410,54	7,30%	6.486.274,93	14,20%	27.734.128,99	113,58%	45.665.135,61
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados	0,00	#iDIV/0!	0,00	#iDIV/0!	0,00	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00	0,00
6. Anticipo a proveedores	0,00	#iDIV/0!	-95.000,00	-100,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00	-95.000,00	-100,00%	0,00
B2.2. DEUDORES COMERCIALES (DCm)	-33.970.718,87	-25,36%	10.635.782,73	11,90%	133.952.095,26	18,74%	30.586.257,44	29,59%	44.606.501,60	49,93%	103.365.837,82
<i>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</i>	<i>-19.612.898,78</i>	<i>-18,23%</i>	<i>25.100.041,30</i>	<i>39,93%</i>	<i>107.575.312,24</i>	<i>15,05%</i>	<i>22.649.347,14</i>	<i>26,67%</i>	<i>44.712.940,08</i>	<i>71,13%</i>	<i>84.925.965,10</i>
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicio	973.416,02	1,95%	25.800.246,20	103,06%	49.862.064,44	6,98%	4.564.495,23	10,08%	24.826.830,18	99,17%	45.297.569,21
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicio a largo plazo	0,00	#iDIV/0!	0,00	#iDIV/0!	0,00	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00	
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicio a corto plazo	973.416,02	1,95%	25.800.246,20	103,06%	49.862.064,44	6,98%	4.564.495,23	10,08%	24.826.830,18	99,17%	45.297.569,21
2. Clientes empresas del grupo y asociados	-20.832.652,59	-40,24%	-148.340,84	-0,48%	51.769.798,30	7,24%	16.331.353,04	46,08%	20.684.311,75	66,54%	35.438.445,26
3. Deudores varios	246.337,79	4,14%	-551.864,06	-8,19%	5.943.449,50	0,83%	1.753.498,87	41,85%	-798.201,85	-11,84%	4.189.950,63
<i>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo</i>	<i>-16.452.343,94</i>	<i>-69,19%</i>	<i>-17.164.919,45</i>	<i>-70,09%</i>	<i>23.778.663,27</i>	<i>3,33%</i>	<i>7.856.818,90</i>	<i>49,35%</i>	<i>-712.575,51</i>	<i>-2,91%</i>	<i>15.921.844,37</i>
1. Instrumentos de patrimonio	0,00	#iDIV/0!	0,00	#iDIV/0!	0,00	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00	
2. Créditos a empresas	5.097.725,21	228,74%	3.747.113,99	104,69%	2.228.594,12	0,31%	-1.095.232,37	-32,95%	-1.350.611,22	-37,73%	3.323.826,49
3. Valores representativos de deuda	0,00	#iDIV/0!	0,00	#iDIV/0!	0,00	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00	
4. Derivados	0,00	#iDIV/0!	0,00	#iDIV/0!	0,00	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00	
5. Otros activos financieros	-21.550.069,15	-100,00%	-12.033.033,44	-100,00%	21.550.069,15	3,02%	8.952.051,27	71,06%	9.517.035,71	79,09%	12.598.017,88
6. Otras inversiones	0,00	#iDIV/0!	-8.879.000,00	-100,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00	-8.879.000,00	-100,00%	0,00
<i>VI. Periodificaciones a corto plazo</i>	<i>2.094.523,85</i>	<i>80,62%</i>	<i>2.700.660,88</i>	<i>135,58%</i>	<i>2.598.119,75</i>	<i>0,36%</i>	<i>80.091,40</i>	<i>3,18%</i>	<i>606.137,03</i>	<i>30,43%</i>	<i>2.518.028,35</i>
B2.3. DISPONIBLE	25.310.032,55	62,53%	55.916.735,36	566,60%	40.475.436,22	5,66%	16.344.019,29	67,73%	30.606.702,81	310,14%	24.131.416,93
<i>VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</i>	<i>25.310.032,55</i>	<i>62,53%</i>	<i>55.916.735,36</i>	<i>566,60%</i>	<i>40.475.436,22</i>	<i>5,66%</i>	<i>16.344.019,29</i>	<i>67,73%</i>	<i>30.606.702,81</i>	<i>310,14%</i>	<i>24.131.416,93</i>
1. Tesorería	6.298.184,28	15,56%	38.947.887,09	497,69%	40.475.436,22	5,66%	18.862.744,29	87,28%	32.649.702,81	417,21%	21.612.691,93
2. Otros activos líquidos equivalentes	19.011.848,27	#iDIV/0!	16.968.848,27	830,58%	0,00	0,00%	-2.518.725,00	-100,00%	-2.043.000,00	-100,00%	2.518.725,00
B2.4. OTROS ACTIVOS CORRIENTES (OAC)	1.357.026,57	54,07%	1.128.757,92	41,23%	2.509.645,73	0,35%	-815.384,17	-24,52%	-228.268,65	-8,34%	3.325.029,90
<i>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</i>	<i>1.357.026,57</i>	<i>54,07%</i>	<i>1.128.757,92</i>	<i>41,23%</i>	<i>2.509.645,73</i>	<i>0,35%</i>	<i>-815.384,17</i>	<i>-24,52%</i>	<i>-228.268,65</i>	<i>-8,34%</i>	<i>3.325.029,90</i>
4. Personal	-145.185,44	-18,78%	137.441,95	28,03%	773.030,08	0,11%	215.630,76	38,69%	282.627,39	57,63%	557.399,32
5. Activos por impuesto corriente	1.909,95	#iDIV/0!	-14.834,92	-88,59%	0,00	0,00%	-879,46	-100,00%	-16.744,87	-100,00%	879,46
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	1.165.424,06	67,11%	671.272,89	30,09%	1.736.615,65	0,24%	-1.030.135,47	-37,23%	-494.151,17	-22,15%	2.766.751,12
7. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos	334.878,00	#iDIV/0!	334.878,00	#iDIV/0!	0,00	0,00%	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00
BI. ACTIVO CIRCULANTE AJENO A LA EXPLOTACIÓN (AC_{AEsp})	-4.508.688,19	-4,57%	25.594.777,79	37,33%	98.668.461,34	13,81%	55.223.532,19	127,11%	30.103.465,98	43,91%	43.444.929,15
<i>I. Activos no corrientes mantenidos para la venta</i>	<i>0,00</i>	<i>#iDIV/0!</i>	<i>0,00</i>	<i>#iDIV/0!</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>#iDIV/0!</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00</i>
<i>V. Inversiones financieras a corto plazo</i>	<i>-4.508.688,19</i>	<i>-4,57%</i>	<i>25.594.777,79</i>	<i>37,33%</i>	<i>98.668.461,34</i>	<i>13,81%</i>	<i>55.223.532,19</i>	<i>127,11%</i>	<i>30.103.465,98</i>	<i>43,91%</i>	<i>43.444.929,15</i>
1. Instrumentos de patrimonio	1.654.815,44	323,06%	2.165.805,27	174125,30%	512.233,65	0,07%	510.737,71	34141,59%	510.989,83	41082,30%	1.495,94
2. Créditos a empresas	5.412.454,30	82,15%	-2.862.119,90	-19,26%	6.588.545,70	0,92%	-406.272,86	-5,81%	-8.274.574,20	-55,67%	6.994.818,56
3. Valores representativos de deuda	-17.822.195,72	-99,96%	7.000,00	#iDIV/0!	17.829.195,72	2,49%	13.655.142,10	327,14%	17.829.195,72	#iDIV/0!	4.174.053,62
4. Derivados	0,00	#iDIV/0!	-103.524,24	-100,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00	-103.524,24	-100,00%	0,00
5. Otros activos financieros	6.246.237,79	8,47%	26.387.616,66	49,23%	73.738.486,27	10,32%	41.463.925,24	128,47%	20.141.378,87	37,58%	32.274.561,03
6. Otras inversiones	0,00	#iDIV/0!	0,00	#iDIV/0!	0,00	0,00%	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00
TOTAL ACTIVO (A + B)	-8.266.812,56	-1,16%	92.031.051,29	14,98%	714.707.832,14	100,00%	97.135.400,76	15,73%	100.297.863,85	16,32%	617.572.431,38

GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS DEL SECTOR ATUNERO ... | 417

	2011			2010			2009		
	VARIACION 2009-2011			VARIACION 2009-2010					
	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %	Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	Vertical %	Horizontal abs.	Vertical %
A. ACTIVO NO CORRIENTE (ANC)	-6,51%	-31.894.712,44	-7,92%	66,07%	-6.091.175,85	-1,51%	66,07%	402.550.483,97	65,52%
AI. ACTIVO FIJO DE NATURALEZA ECONÓMICA (AFe)	-5,83%	-27.796.121,43	-7,09%	64,51%	-5.234.013,94	-1,33%	64,51%	392.302.502,78	63,85%
ó ACTIVO INMOVILIZADO (AI)	-5,03%	3.390.631,75	215,96%	0,87%	3.653.309,18	232,70%	0,87%	1.569.993,51	0,26%
INMOVILIZADO INTANGIBLE	-5,03%	3.390.631,75	215,96%	0,87%	3.653.309,18	232,70%	0,87%	1.569.993,51	0,26%
I. Inmovilizado intangible	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00%
1. Desarrollo	#iDIV/0!	0,00	#iDIV/0!	0,00%	0,00	#iDIV/0!	0,00%	0,00	0,00%
2. Concesiones	-3,09%	-78.000,00	-6,00%	0,21%	-39.000,00	-3,00%	0,21%	1.300.000,00	0,21%
3. Patentes, licencias y similares	-2,35%	3.694.999,99	931246,53%	0,63%	3.783.999,99	953677,10%	0,63%	396,78	0,00%
4. Fondo de comercio	#iDIV/0!	0,00	#iDIV/0!	0,00%	0,00	#iDIV/0!	0,00%	0,00	0,00%
5. Aplicaciones informáticas	-75,70%	-221.368,24	-83,66%	0,03%	-86.690,81	-32,76%	0,03%	264.596,73	0,04%
6. Investigación	#iDIV/0!	0,00	#iDIV/0!	0,00%	0,00	#iDIV/0!	0,00%	0,00	0,00%
7. Otro inmovilizado intangible	#iDIV/0!	-5.000,00	-100,00%	0,00%	-5.000,00	-100,00%	0,00%	5.000,00	0,00%
INMOVILIZADO MATERIAL	-6,81%	-19.540.853,56	-7,84%	41,11%	-2.735.648,84	-1,10%	41,11%	249.386.554,18	40,59%
II. Inmovilizado material	-6,81%	-19.540.853,56	-7,84%	41,11%	-2.735.648,84	-1,10%	41,11%	249.386.554,18	40,59%
1. Terrenos y construcciones	6,66%	245.809,67	6,02%	0,68%	-24.719,76	-0,61%	0,68%	4.083.722,50	0,66%
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	-7,06%	-20.128.126,49	-8,23%	40,26%	-3.069.394,80	-1,25%	40,26%	244.642.031,91	39,82%
3. Inmovilizado en cursos y anticipos	-1,67%	341.463,26	51,67%	0,17%	358.465,72	54,25%	0,17%	660.799,77	0,11%
OTRO INMOVILIZADO (OI)	-4,06%	-11.645.899,62	-8,24%	22,53%	-6.151.674,28	-4,35%	22,53%	141.345.955,09	23,01%
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas	-0,84%	-3.485.279,01	-3,28%	17,27%	-2.617.665,55	-2,46%	17,27%	106.259.509,30	17,29%
1. Instrumentos de patrimonio	-5,74%	-4.045.328,89	-5,74%	11,74%	-2.470,54	0,00%	11,74%	70.467.764,92	11,47%
2. Créditos a empresas	9,57%	560.049,88	1,56%	5,53%	-2.615.195,01	-7,31%	5,53%	35.791.744,38	5,83%
3. Valores representativos de deuda	#iDIV/0!	0,00	#iDIV/0!	0,00%	0,00	#iDIV/0!	0,00%	0,00	0,00%
4. Derivados	#iDIV/0!	0,00	#iDIV/0!	0,00%	0,00	#iDIV/0!	0,00%	0,00	0,00%
5. Otros activos financieros	#iDIV/0!	0,00	#iDIV/0!	0,00%	0,00	#iDIV/0!	0,00%	0,00	0,00%
6. Otras inversiones	#iDIV/0!	0,00	#iDIV/0!	0,00%	0,00	#iDIV/0!	0,00%	0,00	0,00%
VI. Activo por impuesto diferido	-14,66%	-8.160.620,61	-23,26%	5,26%	-3.534.008,73	-10,07%	5,26%	35.086.445,79	5,71%
VII. Deudores comerciales no corrientes	#iDIV/0!	0,00	#iDIV/0!	0,00%	0,00	#iDIV/0!	0,00%	0,00	0,00%
A2. ACTIVO FIJO DE NATURALEZA FINANCIERA (AFf)	-34,52%	-4.098.591,01	-39,99%	1,57%	-857.161,91	-8,36%	1,57%	10.247.981,19	1,67%
III. Inversiones inmobiliarias	#iDIV/0!	0,00	#iDIV/0!	0,00%	0,00	#iDIV/0!	0,00%	0,00	0,00%
1. Terrenos	#iDIV/0!	0,00	#iDIV/0!	0,00%	0,00	#iDIV/0!	0,00%	0,00	0,00%
2. Construcciones	#iDIV/0!	0,00	#iDIV/0!	0,00%	0,00	#iDIV/0!	0,00%	0,00	0,00%
V. Inversiones financieras a largo plazo	-34,52%	-4.098.591,01	-39,99%	1,57%	-857.161,91	-8,36%	1,57%	10.247.981,19	1,67%
1. Instrumentos de patrimonio	-17,36%	3.562.816,12	3980,94%	0,74%	4.330.064,55	4838,23%	0,74%	89.496,89	0,01%
2. Créditos a terceros	-95,86%	-928.162,22	-96,87%	0,12%	-233.071,22	-24,32%	0,12%	958.162,22	0,16%
3. Valores representativos de deuda	#iDIV/0!	20.000,00	40,00%	0,00%	-50.000,00	-100,00%	0,00%	50.000,00	0,01%
4. Derivados	#iDIV/0!	0,00	#iDIV/0!	0,00%	0,00	#iDIV/0!	0,00%	0,00	0,00%
5. Otros activos financieros	-38,19%	-3.531.319,63	-61,17%	0,60%	-2.145.901,96	-37,17%	0,60%	5.773.358,80	0,94%
6. Otras inversiones	-74,94%	-74.940,00	-100,00%	0,10%	-2.758.253,28	-81,68%	0,10%	3.376.963,28	0,55%
B. ACTIVO CORRIENTE	21,28%	35.057.175,53	16,55%	33,93%	-8.271.638,46	-3,90%	33,93%	211.859.484,32	34,48%
B2. ACTIVO CIRCULANTE DE EXPLOTACIÓN (AC_{Exp})_e	22,52%	60.177.241,74	42,00%	27,68%	22.780.776,91	15,90%	27,68%	143.294.488,96	23,32%
económico	27,36%	31.307.198,54	75,73%	9,51%	15.698.498,05	37,97%	9,51%	41.342.247,51	6,73%
B2.1. INVENTARIOS	27,36%	31.307.198,54	75,73%	9,51%	15.698.498,05	37,97%	9,51%	41.342.247,51	6,73%
II. Existencias	74,53%	53.121,91	964,63%	0,01%	28.085,27	509,99%	0,01%	5.507,00	0,00%
1. Comerciales	12,40%	10.101.222,57	60,04%	3,99%	7.131.543,72	42,39%	3,99%	16.824.458,96	2,74%
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	#iDIV/0!	0,00	#iDIV/0!	0,00%	0,00	#iDIV/0!	0,00%	0,00	0,00%
3. Productos en curso	#iDIV/0!	0,00	#iDIV/0!	0,00%	0,00	#iDIV/0!	0,00%	0,00	0,00%
a) De ciclo largo de producción	#iDIV/0!	0,00	#iDIV/0!	0,00%	0,00	#iDIV/0!	0,00%	0,00	0,00%
b) De ciclo corto de producción	#iDIV/0!	0,00	#iDIV/0!	0,00%	0,00	#iDIV/0!	0,00%	0,00	0,00%
4. Productos terminados	38,40%	21.247.854,06	87,02%	5,50%	8.578.792,85	35,13%	5,50%	24.417.281,55	3,97%

	2011			2010			2009		
	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %	Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	Vertical %	Horizontal %	Vertical %
a) De ciclo largo de producción	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!	0,00	0,00	0,00	#,DIV/0!	0,00	0,00%
b) De ciclo corto de producción	38,40%	21.247.854,06	87,02%	32.996.074,40	5,50%	8.378.792,85	35,13%	24.417.281,55	3,97%
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!	0,00	0,00	0,00	#,DIV/0!	0,00	0,00%
6. Anticipo a proveedores	-100,00%	-95.000,00	-100,00%	55.076,21	0,01%	-39.923,79	-42,03%	95.000,00	0,02%
B2.2. DEUDORES COMERCIALES (DCm)	9,83%	14.020.244,16	15,69%	94.117.688,55	15,69%	4.772.094,89	5,34%	89.345.593,66	14,54%
<i>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</i>	12,55%	22.063.592,94	35,10%	75.459.273,56	12,58%	12.596.901,40	20,04%	62.862.372,16	10,23%
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicio	19,49%	20.262.334,95	80,94%	37.909.222,69	6,32%	12.873.988,43	51,42%	25.035.234,26	4,07%
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicio a largo plazo	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!	0,00	0,00	0,00	#,DIV/0!	0,00	0,00%
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicio a corto plazo	19,49%	20.262.334,95	80,94%	37.909.222,69	6,32%	12.873.988,43	51,42%	25.035.234,26	4,07%
2. Clientes empresas del grupo y asociados	2,20%	4.352.958,71	14,00%	34.474.043,73	5,78%	3.588.557,18	11,54%	31.085.486,55	5,06%
3. Deudores varios	45,69%	-2.551.700,72	-37,85%	2.876.007,14	0,48%	-3.865.644,21	-57,34%	6.741.651,35	1,10%
<i>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo</i>	-3,22%	-8.569.394,41	-34,99%	16.451.179,98	2,74%	-8.040.058,80	-32,83%	24.491.238,78	3,99%
1. Instrumentos de patrimonio	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!	0,00	0,00	0,00	#,DIV/0!	0,00	0,00%
2. Créditos a empresas	-34,84%	-255.378,85	-7,14%	5.101.386,94	0,85%	1.522.181,60	42,53%	3.579.205,34	0,58%
3. Valores representativos de deuda	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!	0,00	0,00	0,00	#,DIV/0!	0,00	0,00%
4. Derivados	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!	0,00	0,00	0,00	#,DIV/0!	0,00	0,00%
5. Otros activos financieros	11,00%	564.984,44	4,70%	11.349.793,04	1,89%	-683.240,40	-5,68%	12.033.033,44	1,96%
6. Otras inversiones	#,DIV/0!	-8.879.000,00	-100,00%	0,00	0,00%	-8.879.000,00	-100,00%	8.879.000,00	1,45%
<i>VI. Periodificaciones a corto plazo</i>	14,08%	526.045,63	26,41%	2.207.235,01	0,37%	215.252,29	10,81%	1.991.982,72	0,32%
B2.3. DISPONIBLE	108,06%	14.262.683,52	144,52%	11.598.152,27	1,93%	1.729.418,86	17,52%	9.868.733,41	1,61%
<i>VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</i>	108,06%	14.262.683,52	144,52%	11.598.152,27	1,93%	1.729.418,86	17,52%	9.868.733,41	1,61%
1. Tesorería	93,07%	13.786.958,52	176,17%	11.194.117,27	1,87%	3.368.383,86	43,04%	7.825.733,41	1,27%
2. Otros activos líquidos equivalentes	523,39%	475.725,00	23,29%	404.035,00	0,07%	-1.638.965,00	-80,22%	2.043.000,00	0,33%
B2.4. OTROS ACTIVOS CORRIENTES (OAC)	0,19%	587.115,52	21,44%	3.318.679,49	0,55%	580.765,11	21,21%	2.737.914,38	0,45%
<i>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</i>	0,19%	587.115,52	21,44%	3.318.679,49	0,55%	580.765,11	21,21%	2.737.914,38	0,45%
4. Personal	-0,77%	66.996,63	13,66%	561.725,49	0,09%	71.322,80	14,54%	490.402,69	0,08%
5. Activos por impuesto corriente	-98,78%	-15.865,41	-94,75%	71.823,75	0,01%	55.078,88	328,93%	16.744,87	0,00%
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	3,04%	535.984,30	24,03%	2.685.130,25	0,45%	454.363,43	20,37%	2.230.766,82	0,36%
7. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#,DIV/0!	0,00	0,00%
B1. ACTIVO CIRCULANTE AJENO A LA EXPLOTACION (AC_{Exp})	15,81%	-25.120.066,21	-36,64%	37.512.579,99	6,25%	-31.052.415,37	-45,29%	68.564.995,36	11,16%
<i>I. Activos no corrientes mantenidos para la venta</i>	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#,DIV/0!	0,00	0,00%
<i>V. Inversiones financieras a corto plazo</i>	15,81%	-25.120.066,21	-36,64%	37.512.579,99	6,25%	-31.052.415,37	-45,29%	68.564.995,36	11,16%
1. Instrumentos de patrimonio	0,51%	252,12	20,27%	1.488,35	0,00%	244,53	19,66%	1.243,82	0,00%
2. Créditos a empresas	-18,63%	-7.868.301,34	-52,94%	8.596.240,00	1,43%	-6.266.879,90	-42,16%	14.863.119,90	2,42%
3. Valores representativos de deuda	98,10%	4.174.053,62	#,DIV/0!	2.107.000,00	0,35%	2.107.000,00	#,DIV/0!	0,00	0,00%
4. Derivados	#,DIV/0!	-103.524,24	-100,00%	0,00	0,00%	-103.524,24	-100,00%	103.524,24	0,02%
5. Otros activos financieros	20,39%	-21.322.546,37	-39,78%	26.807.851,64	4,47%	-26.789.255,76	-49,98%	53.597.107,40	8,72%
6. Otras inversiones	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#,DIV/0!	0,00	0,00%
TOTAL ACTIVO (A + B)	2,92%	3.162.463,09	0,51%	600.047.153,98	100,00%	-14.362.814,31	-2,34%	614.409.968,29	100,00%

ANEXO 8. PASIVO PRO-FORMA

	2015						2014					
	2015	VARIACION 2014-2015			VARIACION 2009-2015			2014	VARIACION 2013-2014			
		Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %	Vertical %		Horizontal abs.	Horizontal %		
A) PATRIMONIO NETO RECURSOS PROPIOS (RP)= CS+BR+ORPr	314.689.395,56	46,92%	-13.136.252,28	-4,01%	136.863.224,47	76,96%	327.825.647,84	48,32%	47.496.748,48	16,94%		
<i>A-1) Fondos propios</i>	<i>310.079.696,99</i>	<i>46,23%</i>	<i>-11.534.850,09</i>	<i>-3,59%</i>	<i>159.602.141,59</i>	<i>106,06%</i>	<i>321.614.547,08</i>	<i>47,40%</i>	<i>53.604.298,50</i>	<i>20,00%</i>		
A1. APORTACIONES (CAPITAL)(CS)	55.960.122,63	8,34%	-993.067,73	-1,74%	210.423,62	0,38%	56.953.190,36	8,30%	-23.388.510,71	-29,11%		
I. Capital	54.141.210,36	8,07%	-132.220,00	-0,24%	-1.182.488,65	-2,14%	54.273.430,36	8,00%	-27.259.510,71	-33,43%		
1. Capital escriturado	54.141.210,36	8,07%	-132.220,00	-0,24%	-1.182.488,65	-2,14%	54.273.430,36	8,00%	-27.259.510,71	-33,43%		
2. (Capital no exigido)	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!		
II. Prima de emisión	1.859.760,00	0,28%	0,00	0,00%	1.042.760,00	127,63%	1.859.760,00	0,27%	0,00	0,00%		
IV. (Accionistas y participaciones propias)	-17.040.847,73	-2,54%	-860.847,73	-5,32%	-16.649.847,73	-4258,27%	-16.180.000,00	-2,38%	-13.129.000,00	-430,32%		
VI. Otras aportaciones de socios	17.000.000,00	2,53%	0,00	0,00%	17.000.000,00	#DIV/0!	17.000.000,00	2,51%	17.000.000,00	#DIV/0!		
IX. Otros instrumentos de patrimonio neto	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!		
A2. BENEFICIOS RETENIDOS (BR)	254.119.574,36	37,89%	-10.541.782,36	-3,98%	159.391.717,97	168,26%	264.661.356,72	39,01%	76.992.809,21	41,03%		
III. Reservas	279.100.059,76	41,61%	22.033.456,90	8,57%	178.296.772,84	176,88%	257.066.602,86	37,89%	93.837.429,43	57,49%		
1. Legal y estatutarias	10.380.313,96	1,53%	-26.444,43	-0,25%	2.093.835,66	25,27%	10.406.738,39	1,53%	-87.269,93	-0,83%		
2. Otras reservas	268.674.111,16	39,31%	22.059.901,33	9,13%	171.137.302,34	183,00%	241.614.209,83	35,61%	93.924.699,41	63,60%		
2. Reserva de revalorización	5.045.634,64	0,73%	0,00	0,00%	5.045.634,64	#DIV/0!	5.045.634,64	0,74%	0,00	0,00%		
V. Resultados de ejercicios anteriores	-15.633.521,61	-2,33%	-6.883.529,61	-78,67%	-14.848.448,77	-1891,35%	-8.749.992,00	-1,29%	7.758.174,20	47,00%		
1. Remanente	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	-324.798,26	-100,00%		
2. Resultados negativos de ejercicios anteriores	-15.633.521,61	-2,33%	-6.883.529,61	-78,67%	-14.848.448,77	-1891,35%	-8.749.992,00	-1,29%	8.282.972,46	46,63%		
VII. Resultado del ejercicio	-9.138.963,79	-1,36%	-25.483.709,65	-155,91%	-3.848.606,10	-72,75%	16.344.745,86	2,41%	-26.517.794,42	-61,87%		
VIII. (Dividendo a cuenta)	-208.000,00	-0,03%	-208.000,00	#DIV/0!	-208.000,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	1.915.000,00	100,00%		
A3. OTROS RECURSOS PROPIOS (ORPr)	4.609.698,57	0,69%	-1.601.402,19	-25,78%	-22.738.917,12	-83,14%	6.211.100,76	0,92%	-6.107.550,02	-49,58%		
<i>A-2) Ajustes por cambios de valor</i>	<i>-283.358,92</i>	<i>-0,04%</i>	<i>123.740,82</i>	<i>30,40%</i>	<i>-5.735.358,92</i>	<i>-105,20%</i>	<i>-407.099,74</i>	<i>-0,06%</i>	<i>-4.183.388,02</i>	<i>-110,78%</i>		
I. Activos financieros disponibles para la venta	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!		
II. Operaciones de cobertura	-153.358,92	-0,02%	91.740,82	37,43%	-153.358,92	#DIV/0!	-245.099,74	-0,04%	62.611,98	20,35%		
III. Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!		
IV. Diferencias de conversión	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!		
V. Otros	-130.000,00	-0,02%	32.000,00	19,75%	-5.582.000,00	-102,38%	-162.000,00	-0,02%	-4.246.000,00	-103,97%		
<i>A-3) Subvenciones, donaciones y legales recibidos</i>	<i>4.893.057,49</i>	<i>0,73%</i>	<i>-1.725.143,01</i>	<i>-26,07%</i>	<i>-17.003.558,20</i>	<i>-77,65%</i>	<i>6.618.200,50</i>	<i>0,98%</i>	<i>-1.924.162,00</i>	<i>-22,52%</i>		
EXIGIBLE TOTAL (ET) ó RECURSOS AJENOS O PASIVO (RA)= OFLP+ RALP+PC	307.409.482,63	45,83%	9.469.735,36	3,18%	-60.609.319,21	-16,47%	297.939.747,27	43,92%	-34.012.599,80	-10,25%		
OBLIGACIONES FINANCIERAS L.P. (OFLP)	143.663.543,11	21,42%	-5.804.087,91	-3,88%	-9.585.998,97	-6,26%	149.467.631,02	22,03%	48.996.197,55	48,77%		
B) II. Deudas a largo plazo	135.729.081,60	20,24%	-5.885.681,89	-4,16%	-17.520.460,48	-11,43%	141.614.763,49	20,87%	51.378.786,52	56,94%		
1. Obligaciones y otros valores negociables	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	-841.626,82	-100,00%	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!		
2. Deudas con entidades de créditos	130.678.083,10	19,48%	-5.239.651,09	-3,86%	-15.671.045,89	-10,71%	135.917.734,19	20,03%	50.620.006,31	59,35%		
3. Acreedores por arrendamiento financiero	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	-543.046,39	-100,00%		
4. Derivados	5.050.998,50	0,75%	423.582,20	9,15%	3.941.942,99	355,43%	4.627.416,30	0,68%	237.038,91	5,40%		
5. Otros pasivos financieros	0,00	0,00%	-1.069.613,00	-100,00%	-4.949.730,76	-100,00%	1.069.613,00	0,16%	1.064.787,69	22066,72%		
B) III. Deuda con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	7.934.461,51	1,18%	81.593,98	1,04%	7.934.461,51	#DIV/0!	7.852.867,53	1,16%	-2.382.588,97	-23,28%		
RECURSOS AJENOS A LARGO PLAZO (RALP) SIN COSTE	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!		
B) VII. Deuda con características especiales a largo plazo	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!		
PASIVO CIRCULANTE (PC)= PC_{Exp} + PC_f	163.745.939,52	24,41%	15.273.823,27	10,29%	-51.023.320,24	-23,76%	148.472.116,25	21,88%	-83.008.797,35	-35,86%		
PASIVOS CIRCULANTES DE EXPLOTACIÓN (PC_{Exp}) ó ACREDORES COMERCIALES (Acm)	63.119.541,72	9,41%	-10.767.587,05	-14,57%	1.654.073,36	2,69%	73.887.128,77	10,89%	-28.208.274,83	-27,63%		

	2013										
	VARIACION 2009-2014		2013		VARIACION 2012-2013		VARIACION 2009-2013		2012		V
	Horizontal abs.	Horizontal %		Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %		Vertical %	
A) PATRIMONIO NETO RECURSOS PROPIOS (RP)= CS+BR+ORP+	149.999.476,75	84,35%	280.328.899,36	39,68%	40.422.362,57	16,85%	102.502.728,27	57,64%	239.906.536,79	33,57%	
<i>A-1) Fondos propios</i>	<i>171.136.991,68</i>	<i>113,73%</i>	<i>268.010.248,58</i>	<i>37,94%</i>	<i>43.108.557,27</i>	<i>19,17%</i>	<i>117.532.693,18</i>	<i>78,11%</i>	<i>224.901.691,31</i>	<i>31,47%</i>	
A1. APORTACIONES (CAPITAL)(CS)	1.203.491,35	2,16%	80.341.701,07	11,37%	23.170.142,04	40,53%	24.592.002,06	44,11%	57.171.559,03	8,00%	
I. Capital	-1.050.268,65	-1,90%	81.532.941,07	11,54%	21.170.142,04	35,07%	26.209.342,06	47,37%	60.362.799,03	8,45%	
1. Capital suscrito	-1.050.268,65	-1,90%	81.532.941,07	11,54%	21.170.142,04	35,07%	26.209.342,06	47,37%	60.362.799,03	8,45%	
2. (Capital no exigido)	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	
II. Prima de emisión	1.042.760,00	127,63%	1.859.760,00	0,26%	0,00	0,00%	1.042.760,00	127,63%	1.859.760,00	0,26%	
IV. (Accionistas y participaciones propias)	-15.789.000,00	-4038,11%	-3.051.000,00	-0,43%	2.000.000,00	39,60%	-2.660.000,00	-680,31%	-5.051.000,00	-0,71%	
VI. Otras aportaciones de socios	17.000.000,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	
IX. Otros instrumentos de patrimonio neto	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	
A2. BENEFICIOS RETENIDOS (BR)	169.933.500,33	179,39%	187.668.547,51	26,57%	19.938.415,23	11,80%	92.940.691,12	98,11%	167.730.132,28	23,47%	
III. Reservas	156.263.315,94	155,02%	163.229.173,43	23,11%	50.596.997,96	44,92%	62.425.886,51	61,93%	112.632.175,47	15,76%	
1. Legal y estatutarios	2.120.280,09	25,39%	10.494.028,37	1,49%	576.930,09	5,82%	2.207.550,07	26,64%	9.917.098,28	1,39%	
2. Otras reservas	148.097.401,21	161,16%	147.689.510,42	20,91%	45.814.433,23	44,97%	55.172.701,80	59,64%	101.875.077,19	14,23%	
Reserva de revalorización	3.045.634,64	#DIV/0!	3.045.634,64	0,71%	4.203.634,64	300,67%	3.045.634,64	#DIV/0!	3.045.634,64	0,12%	
V. Resultados de ejercicios anteriores	-7.964.919,16	-1014,55%	-16.508.166,20	-2,34%	-4.528.819,60	-37,81%	-15.723.093,36	-2002,76%	-11.979.346,60	-1,68%	
1. Remanente	0,00	0,00%	524.798,26	0,07%	524.798,26	#DIV/0!	524.798,26	#DIV/0!	524.798,26	0,00%	
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	-7.964.919,16	-1014,55%	-17.032.964,46	-2,41%	-5.053.617,86	-42,18%	-16.247.891,62	-2089,60%	-11.979.346,60	-1,68%	
VII. Resultado del ejercicio	21.635.103,55	408,95%	42.862.540,28	6,07%	-26.129.763,13	-37,87%	48.152.897,97	910,20%	68.992.303,41	9,65%	
VIII. (Dividendo a cuenta)	0,00	#DIV/0!	-1.915.000,00	-0,27%	0,00	0,00%	-1.915.000,00	#DIV/0!	-1.915.000,00	-0,27%	
A3. OTROS RECURSOS PROPIOS (ORP+)	-21.137.514,93	-77,29%	12.318.650,78	1,74%	-2.686.194,70	-17,90%	-15.029.964,91	-54,96%	15.004.845,48	2,10%	
<i>A-2) Ajustes por cambios de valor</i>	<i>-5.859.099,74</i>	<i>-107,47%</i>	<i>3.776.288,28</i>	<i>0,53%</i>	<i>30.586,42</i>	<i>0,82%</i>	<i>-1.675.711,72</i>	<i>-30,74%</i>	<i>3.745.701,86</i>	<i>0,52%</i>	
I. Activos financieros disponibles para la venta	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	
II. Operaciones de cobertura	-245.099,74	#DIV/0!	-307.711,72	-0,04%	160.586,42	34,29%	-307.711,72	#DIV/0!	-468.298,14	-0,07%	
III. Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	
IV. Diferencias de conversión	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	
V. Otros	-5.614.000,00	-102,97%	4.084.000,00	0,58%	-130.000,00	-3,08%	-1.368.000,00	-25,09%	4.214.000,00	0,59%	
<i>A-3) Subvenciones, donaciones y legales recibidos</i>	<i>-15.278.415,19</i>	<i>-69,78%</i>	<i>8.542.362,50</i>	<i>1,21%</i>	<i>-2.716.781,12</i>	<i>-24,13%</i>	<i>-13.354.253,19</i>	<i>-60,99%</i>	<i>11.259.143,62</i>	<i>1,58%</i>	
EXIGIBLE TOTAL (ET) ó RECURSOS AJENOS O PASIVO (RA)= OFLP+ RALP+PC	-70.079.054,57	-19,04%	331.952.347,07	46,99%	-44.180.486,94	-11,75%	-36.066.454,77	-9,80%	376.132.834,01	52,63%	
OBLIGACIONES FINANCIERAS L.P. (OFLP)	-3.781.911,06	-2,47%	100.471.433,47	14,22%	-547.645,84	-0,54%	-52.778.108,61	-34,44%	101.019.079,31	14,13%	
<i>B) II. Deudas a largo plazo</i>	<i>-11.634.778,59</i>	<i>-7,59%</i>	<i>90.235.976,97</i>	<i>12,77%</i>	<i>1.835.050,72</i>	<i>2,08%</i>	<i>-63.013.565,11</i>	<i>-41,12%</i>	<i>88.400.926,25</i>	<i>12,37%</i>	
1. Obligaciones y otros valores negociables	-841.626,82	-100,00%	0,00	0,00%	-83.333,35	-100,00%	-841.626,82	-100,00%	83.333,35	0,01%	
2. Deudas con entidades de créditos	-10.431.394,80	-7,13%	85.297.727,88	12,07%	2.683.376,87	3,25%	-61.051.401,11	-41,72%	82.614.351,01	11,56%	
3. Acreedores por arrendamiento financiero	0,00	#DIV/0!	543.046,39	0,08%	163.046,39	42,91%	543.046,39	#DIV/0!	380.000,00	0,05%	
4. Derivados	3.518.360,79	317,24%	4.390.377,39	0,62%	1.294.653,89	41,82%	3.281.321,88	295,87%	3.095.723,50	0,43%	
5. Otros pasivos financieros	-3.880.117,76	-78,39%	4.825,31	0,00%	-2.222.693,08	-99,78%	-4.944.905,45	-99,90%	2.227.518,39	0,31%	
<i>B) III. Deuda con empresas del grupo y asociadas a largo plazo</i>	<i>7.852.867,53</i>	<i>#DIV/0!</i>	<i>10.235.456,50</i>	<i>1,45%</i>	<i>-2.382.696,56</i>	<i>-18,88%</i>	<i>10.235.456,50</i>	<i>#DIV/0!</i>	<i>12.618.153,06</i>	<i>1,77%</i>	
RECURSOS AJENOS A LARGO PLAZO (RALP) SIN COSTE	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	
<i>B) VII. Deuda con características especiales a largo plazo</i>	<i>0,00</i>	<i>#DIV/0!</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00</i>	<i>#DIV/0!</i>	<i>0,00</i>	<i>#DIV/0!</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>	
PASIVO CIRCULANTE (PC)= PC_{Exp} + PC_f	-66.297.143,51	-30,87%	231.480.913,60	32,77%	-43.632.841,10	-15,86%	16.711.653,84	7,78%	275.113.754,70	38,49%	
PASIVOS CIRCULANTES DE EXPLOTACIÓN (PC_{Exp}) ó ACREDORES COMERCIALES (Acm)	12.421.660,41	20,21%	102.095.403,60	14,45%	12.393.483,74	13,82%	40.629.935,24	66,10%	89.701.919,86	12,55%	

	2012				2011					
	VARIACION 2011-2012		VARIACION 2009-2012		2011	VARIACION 2010-2011		VARIACION 2009-2011		
	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %		Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %
A) PATRIMONIO NETO RECURSOS PROPIOS (RP)= CS+BR+ORP	-1.605.091,49	-0,66%	62.080.365,70	34,91%	241.511.628,28	39,11%	12.632.875,95	5,52%	63.685.457,19	35,81%
<i>A-1) Fondos propios</i>	<i>2.021.596,00</i>	<i>0,91%</i>	<i>74.424.135,91</i>	<i>49,46%</i>	<i>222.880.095,31</i>	<i>36,09%</i>	<i>17.068.647,43</i>	<i>8,29%</i>	<i>72.402.539,91</i>	<i>48,12%</i>
A1. APORTACIONES (CAPITAL)(CS)	-808.999,98	-1,40%	1.421.860,02	2,55%	57.980.559,01	9,30%	-3.876.900,00	-6,27%	2.230.860,00	4,00%
I. Capital	0,02	0,00%	5.039.100,02	9,11%	60.362.799,01	9,77%	-25.900,00	-0,04%	5.039.100,00	9,11%
1. Capital escrivinado	0,02	0,00%	5.039.100,02	9,11%	60.362.799,01	9,77%	-25.900,00	-0,04%	5.039.100,00	9,11%
2. (Capital no exigido)	0,00	#jDIV/0!	0,00	#jDIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#jDIV/0!	0,00	#jDIV/0!
II. Prima de emisión	0,00	0,00%	1.042.760,00	127,63%	1.859.760,00	0,30%	0,00	0,00%	1.042.760,00	127,63%
IV. (Accionistas y participaciones propias)	-809.000,00	-19,07%	-4.660.000,00	-1191,82%	-4.242.000,00	-0,69%	-3.851.000,00	-984,91%	-3.851.000,00	-984,91%
VI. Otras aportaciones de socios	0,00	#jDIV/0!	0,00	#jDIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#jDIV/0!	0,00	#jDIV/0!
IX. Otros instrumentos de patrimonio neto	0,00	#jDIV/0!	0,00	#jDIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#jDIV/0!	0,00	#jDIV/0!
A2. BENEFICIOS RETENIDOS (BR)	2.830.595,98	1,72%	73.002.275,89	77,07%	164.899.536,30	26,70%	20.945.547,43	14,55%	70.171.679,91	74,08%
III. Reservas	-28.220.234,11	-20,04%	11.828.888,55	11,73%	140.852.409,58	22,81%	7.904.339,94	5,95%	40.049.122,66	39,73%
1. Legal y estatutario	1.140.249,14	12,99%	1.630.619,98	19,68%	8.776.849,14	1,42%	988.434,32	12,69%	490.370,84	5,92%
2. Otras reservas	-29.360.483,25	-22,37%	9.338.268,57	10,12%	131.235.560,44	21,25%	5.875.905,62	4,69%	38.718.751,82	41,85%
2. Reserva de revalorización	0,00	0,00%	840.000,00	#jDIV/0!	840.000,00	0,14%	1.040.000,00	320,00%	840.000,00	#jDIV/0!
V. Resultados de ejercicios anteriores	-3.032.484,73	-33,89%	-11.194.273,76	-1425,89%	-8.946.861,87	-1,45%	-1.579.370,92	-21,44%	-8.161.789,03	-1039,62%
1. Remanente	0,00	#jDIV/0!	0,00	#jDIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#jDIV/0!	0,00	#jDIV/0!
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	-3.032.484,73	-33,89%	-11.194.273,76	-1425,89%	-8.946.861,87	-1,45%	-1.579.370,92	-21,44%	-8.161.789,03	-1039,62%
VII. Resultado del ejercicio	34.981.322,82	102,85%	74.282.661,10	1404,11%	34.010.980,59	5,51%	14.097.570,41	70,79%	39.301.338,28	742,89%
VIII. (Dividendo a cuenta)	-898.008,00	-88,30%	-1.915.000,00	#jDIV/0!	-1.016.992,00	-0,16%	523.008,00	33,96%	-1.016.992,00	#jDIV/0!
A3. OTROS RECURSOS PROPIOS (ORP)	-3.626.687,49	-19,47%	-12.343.770,21	-45,13%	18.631.532,97	3,02%	-4.435.771,48	-19,23%	-8.717.082,72	-31,87%
<i>A-2) Ajustes por cambios de valor</i>	<i>-414.298,14</i>	<i>-9,96%</i>	<i>-1.706.298,14</i>	<i>-31,30%</i>	<i>4.160.000,00</i>	<i>0,67%</i>	<i>-762.000,00</i>	<i>-15,48%</i>	<i>-1.292.000,00</i>	<i>-23,70%</i>
I. Activos financieros disponibles para la venta	0,00	#jDIV/0!	0,00	#jDIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#jDIV/0!	0,00	#jDIV/0!
II. Operaciones de cobertura	-468.298,14	#jDIV/0!	-468.298,14	#jDIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#jDIV/0!	0,00	#jDIV/0!
III. Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta	0,00	#jDIV/0!	0,00	#jDIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#jDIV/0!	0,00	#jDIV/0!
IV. Diferencias de conversión	0,00	#jDIV/0!	0,00	#jDIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#jDIV/0!	0,00	#jDIV/0!
V. Otros	54.000,00	1,30%	-1.238.000,00	-22,71%	4.160.000,00	0,67%	-762.000,00	-15,48%	-1.292.000,00	-23,70%
<i>A-3) Subvenciones, donaciones y legales recibidos</i>	<i>-3.212.389,35</i>	<i>-22,20%</i>	<i>-10.637.472,07</i>	<i>-48,58%</i>	<i>14.471.532,97</i>	<i>2,34%</i>	<i>-3.673.771,48</i>	<i>-20,25%</i>	<i>-7.425.082,72</i>	<i>-33,91%</i>
EXIGIBLE TOTAL (ET) ó RECURSOS AJENOS O PASIVO (RA)= OFLP+ RALP+PC	43.516.960,06	13,08%	8.114.032,17	2,20%	332.615.873,95	53,86%	-1.039.947,71	-0,31%	-35.402.927,89	-9,62%
OBLIGACIONES FINANCIERAS L.P. (OFLP)	-27.209.509,12	-21,22%	-52.230.462,77	-34,08%	128.228.588,43	20,76%	-20.219.285,07	-13,62%	-25.020.953,65	-16,33%
<i>B) II. Deudas a largo plazo</i>	<i>-29.392.673,82</i>	<i>-24,95%</i>	<i>-64.848.615,83</i>	<i>-42,32%</i>	<i>117.793.600,07</i>	<i>19,07%</i>	<i>-23.821.044,21</i>	<i>-16,82%</i>	<i>-35.455.942,01</i>	<i>-23,14%</i>
1. Obligaciones y otros valores negociables	-166.666,66	-66,67%	-758.293,47	-90,10%	250.000,01	0,04%	-293.818,55	-54,03%	-591.626,81	-70,30%
2. Deudas con entidades de créditos	-30.822.275,02	-27,17%	-63.734.777,98	-43,55%	113.436.626,03	18,37%	-23.966.530,74	-17,44%	-32.912.502,96	-22,49%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	0,00	0,00%	380.000,00	#jDIV/0!	380.000,00	0,06%	210.000,00	123,53%	380.000,00	#jDIV/0!
4. Derivados	1.616.674,92	109,31%	1.986.667,99	179,13%	1.479.048,58	0,24%	441.048,58	42,49%	369.993,07	33,36%
5. Otros pasivos financieros	-20.407,06	-0,91%	-2.722.212,37	-55,00%	2.247.925,45	0,36%	-211.743,50	-8,61%	-2.701.805,31	-54,58%
<i>B) III. Deuda con empresas del grupo y asociadas a largo plazo</i>	<i>2.183.164,70</i>	<i>20,92%</i>	<i>12.618.153,06</i>	<i>#jDIV/0!</i>	<i>10.434.988,36</i>	<i>1,69%</i>	<i>3.601.759,14</i>	<i>52,71%</i>	<i>10.434.988,36</i>	<i>#jDIV/0!</i>
RECURSOS AJENOS A LARGO PLAZO (RALP) SIN COSTE	0,00	#jDIV/0!	0,00	#jDIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#jDIV/0!	0,00	#jDIV/0!
<i>B) VII. Deuda con características especiales a largo plazo</i>	<i>0,00</i>	<i>#jDIV/0!</i>	<i>0,00</i>	<i>#jDIV/0!</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00</i>	<i>#jDIV/0!</i>	<i>0,00</i>	<i>#jDIV/0!</i>
PASIVO CIRCULANTE (PC)= PC_{Exp} + PC_f	70.726.469,18	34,60%	60.344.494,94	28,10%	204.387.285,52	33,10%	19.179.337,36	10,36%	-10.381.974,24	-4,83%
PASIVOS CIRCULANTES DE EXPLOTACIÓN (PC_{Exp}) ó ACREDORES COMERCIALES (Acm)	14.938.727,95	19,98%	28.236.451,50	45,94%	74.763.191,91	12,11%	9.455.900,23	14,48%	13.297.723,55	21,63%

	2010				2009	
	Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	Vertical %	Horizontal %	
A) PATRIMONIO NETO RECURSOS PROPIOS (RP)= CS+BR+ORP+	228.878.752,33	38,14%	51.052.581,24	28,71%	177.826.171,09	28,94%
<i>A-1) Fondos propios</i>	<i>205.811.447,88</i>	<i>34,30%</i>	<i>55.333.892,48</i>	<i>36,77%</i>	<i>150.477.555,40</i>	<i>24,49%</i>
A1. APORTACIONES (CAPITAL)(CS)	61.857.459,01	10,31%	6.107.760,00	10,96%	55.749.699,01	9,07%
I. Capital	60.388.699,01	10,06%	5.065.000,00	9,16%	55.323.699,01	9,00%
1. Capital escrutado	60.388.699,01	10,06%	5.065.000,00	9,16%	55.323.699,01	9,00%
2. (Capital no exigido)	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
II. Prima de emisión	1.859.760,00	0,31%	1.042.760,00	127,63%	817.000,00	0,13%
IV. (Accionistas y participaciones propias)	-391.000,00	-0,07%	0,00	0,00%	-391.000,00	-0,06%
VI. Otras aportaciones de socios	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
IX. Otros instrumentos de patrimonio neto	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
A2. BENEFICIOS RETENIDOS (BR)	143.953.988,87	23,99%	49.226.132,48	51,97%	94.727.856,39	15,42%
III. Reservas	132.948.069,64	22,16%	32.144.782,72	31,89%	100.803.286,92	16,41%
1. Legal y estatutarios	7.788.414,82	1,30%	-498.063,48	-6,01%	8.286.478,30	1,33%
2. Otras reservas	125.359.654,82	20,89%	32.842.846,20	35,50%	92.316.808,62	13,06%
2. Reserva de revalorización	-200.000,00	-0,03%	-200.000,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
V. Resultados de ejercicios anteriores	-7.367.490,95	-1,23%	-6.582.418,11	-838,45%	-785.072,84	-0,13%
1. Remanente	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	-7.367.490,95	-1,23%	-6.582.418,11	-838,45%	-785.072,84	-0,13%
VII. Resultado del ejercicio	19.913.410,18	3,32%	25.203.767,87	476,41%	-5.290.357,69	-0,86%
VIII. (Dividendo a cuenta)	-1.540.000,00	-0,26%	-1.540.000,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
A3. OTROS RECURSOS PROPIOS (ORP+)	23.067.304,45	3,84%	-4.281.311,24	-15,65%	27.348.615,69	4,45%
A-2) Ajustes por cambios de valor	4.922.000,00	0,82%	-530.000,00	-9,72%	5.452.000,00	0,89%
I. Activos financieros disponibles para la venta	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
II. Operaciones de cobertura	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
III. Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
IV. Diferencias de conversión	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
V. Otros	4.922.000,00	0,82%	-530.000,00	-9,72%	5.452.000,00	0,89%
A-3) Subvenciones, donaciones y legales recibidos	18.145.304,45	3,02%	-3.751.311,24	-17,13%	21.896.615,69	3,56%
EXIGIBLE TOTAL (ET) ó RECURSOS AJENOS O PASIVO (RA)= OFLP+ RALP+PC	333.655.821,66	55,60%	-34.362.980,18	-9,34%	368.018.801,84	59,90%
OBLIGACIONES FINANCIERAS L.P. (OFLP)	148.447.873,50	24,74%	-4.801.668,58	-3,13%	153.249.542,08	24,94%
B) II. Deudas a largo plazo	141.614.644,28	23,60%	-11.634.897,80	-7,59%	153.249.542,08	24,94%
1. Obligaciones y otros valores negociables	543.818,56	0,09%	-297.808,26	-35,38%	841.626,82	0,14%
2. Deudas con entidades de créditos	137.403.156,77	22,90%	-8.945.972,22	-6,11%	146.349.128,99	23,82%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	170.000,00	0,03%	170.000,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
4. Derivados	1.038.000,00	0,17%	-71.055,51	-6,41%	1.109.055,51	0,18%
5. Otros pasivos financieros	2.459.668,95	0,41%	-2.490.061,81	-50,31%	4.949.730,76	0,81%
B) III. Deuda con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	6.833.229,22	1,14%	6.833.229,22	#DIV/0!	0,00	0,00%
RECURSOS AJENOS A LARGO PLAZO (RALP) SIN COSTE	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
B) VII. Deuda con características especiales a largo plazo	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
PASIVO CIRCULANTE (PC)= PC_{Exp} + PC_f	185.207.948,16	30,87%	-29.561.311,60	-13,76%	214.769.259,76	34,96%
PASIVOS CIRCULANTES DE EXPLOTACIÓN (PC_{Exp}) ó ACREDORES COMERCIALES (Acm)	65.307.291,68	10,88%	3.841.823,32	6,25%	61.465.468,36	10,00%

	2010				2009	
	2010	VARIACION 2009-2010			2009	Vertical %
	Vertical %	Horizotal abs.	Horizontal %			
B) V. Periodificaciones a largo plazo	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%
B) VI. Acreedores comerciales no corrientes	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%
C) V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	65.302.070,68	10,88%	3.866.189,32	6,29%	61.435.881,36	10,00%
1. Proveedores	29.998.970,97	5,00%	6.301.664,12	26,59%	23.697.306,85	3,86%
a) Proveedores a largo plazo	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%
b) Proveedores a corto plazo	29.998.970,97	5,00%	6.301.664,12	26,59%	23.697.306,85	3,86%
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	7.132.405,23	1,19%	1.362.108,89	23,61%	5.770.296,34	0,94%
3. Acreedores varios	3.809.677,30	0,63%	-10.346.221,82	-73,09%	14.155.899,12	2,30%
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	8.495.188,94	1,42%	2.106.333,19	32,97%	6.388.855,75	1,04%
5. Pasivos por impuesto corriente	715.244,41	0,12%	604.222,40	544,24%	111.022,01	0,02%
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	3.819.230,24	0,64%	-1.782.236,26	-31,82%	5.601.466,50	0,91%
7. Anticipos de clientes	11.331.353,59	1,89%	5.620.318,79	98,41%	5.711.034,80	0,93%
C) VI. Periodificaciones a corto plazo	5.221,00	0,00%	-24.366,00	-82,35%	29.587,00	0,00%
PASIVOS CIRCULANTES FINANCIEROS (PCf)= OFCP + OPC	119.900.656,48	19,98%	-33.403.134,92	-21,79%	153.303.791,40	24,95%
OBLIGACIONES FINANCIERAS C.P. (OFCP)	97.554.033,53	16,26%	-33.931.823,90	-25,81%	131.485.857,43	21,40%
C) III. Deudas a corto plazo	90.165.879,16	15,03%	-37.453.216,06	-29,35%	127.619.095,22	20,77%
1. Obligaciones y otros valores negociables	481.272,86	0,08%	115.579,29	31,61%	365.693,57	0,06%
2. Deudas con entidades de créditos	88.114.403,85	14,68%	-37.301.373,41	-29,74%	125.415.777,26	20,41%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	60,73	0,00%	60,73	#;DIV/0!	0,00	0,00%
4. Derivados	0,00	0,00%	-87.095,23	-100,00%	87.095,23	0,01%
5. Otros pasivos financieros	1.570.141,72	0,26%	-180.387,44	-10,30%	1.750.529,16	0,28%
C) IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas	7.388.154,37	1,23%	3.521.392,16	91,07%	3.866.762,21	0,63%
OTRO PASIVO CIRCULANTE (OPC)	22.346.622,95	3,72%	528.688,98	2,42%	21.817.933,97	3,55%
B) I. Provisiones a largo plazo	19.802,40	0,00%	0,00	0,00%	19.802,40	0,00%
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%
2. Actuaciones medioambientales	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%
3. Provisiones por reestructuración	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%
4. Otras provisiones	19.802,40	0,00%	0,00	0,00%	19.802,40	0,00%
B) IV. Pasivos por impuestos diferidos	22.326.820,55	3,72%	528.688,98	2,43%	21.798.131,57	3,55%
C) II. Provisiones a corto plazo	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%
C) VII. Deudas con características especiales a corto	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%
PASIVO AJENO A LA EXPLOTACIÓN (RAf)	37.512.579,99	6,25%	-31.052.415,37	-45,29%	68.564.995,36	11,16%
A-1) Fondos propios (Ajenos a la explotación)	37.512.579,99	6,25%	-31.052.415,37	-45,29%	68.564.995,36	11,16%
III. Reservas	37.512.579,99	6,25%	-31.052.415,37	-45,29%	68.564.995,36	11,16%
2. Otras reservas	37.512.579,99	6,25%	-31.052.415,37	-45,29%	68.564.995,36	11,16%
TOTAL PASIVO (A + B)	600.047.153,98	100,00%	-14.362.814,31	-2,34%	614.409.968,29	100,00%
TOTAL PASIVO REAL						

ANEXO 9. ACTIVO PRO-FORMA VERSIÓN CI

	2015		VARIACION 2014-2015		VARIACION 2009-2015		2014	
	Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal %	Vertical %	Horizontal %
A. ACTIVO NO CORRIENTE (ANC)	437.888.513,78	80,28%	13.242.358,80	3,12%	35.338.029,81	8,78%	424.646.154,98	79,74%
A1. ACTIVO FIJO DE NATURALEZA ECONÓMICA (AF_e) ó ACTIVO INMOVILIZADO (AI)	435.431.873,65	79,83%	14.724.458,68	3,50%	43.129.370,87	10,99%	420.707.414,97	79,00%
INMOVILIZADO INTANGIBLE	3.773.358,77	0,69%	-808.229,23	-17,64%	2.203.363,26	140,34%	4.581.588,00	0,86%
I. Inmovilizado intangible	3.773.358,77	0,69%	-808.229,23	-17,64%	2.203.363,26	140,34%	4.581.588,00	0,86%
INMOVILIZADO MATERIAL	293.572.138,15	53,82%	5.417.939,10	1,88%	44.185.583,97	17,72%	288.154.179,05	54,11%
II. Inmovilizado material	293.572.138,15	53,82%	5.417.939,10	1,88%	44.185.583,97	17,72%	288.154.179,05	54,11%
OTRO INMOVILIZADO NETO (OIN)= OI - RALP	138.086.376,73	25,32%	10.114.728,81	7,90%	-3.259.578,36	-2,31%	127.971.647,92	24,03%
OTRO INMOVILIZADO (OI)	138.086.376,73	25,32%	10.114.728,81	7,90%	-3.259.578,36	-2,31%	127.971.647,92	24,03%
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas	103.617.276,45	19,00%	3.433.638,35	3,43%	-2.642.232,85	-2,49%	100.183.618,10	18,81%
VI. Activo por impuesto diferido	34.469.100,28	6,32%	6.681.070,46	24,04%	-617.345,31	-1,76%	27.788.029,82	5,22%
VII. Deudores comerciales no corrientes	0,00	0,00%	0,00	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!	0,00	0,00%
RECURSOS AJENOS A LARGO PLAZO (RALP) sin coste	0,00	0,00%	0,00	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!	0,00	0,00%
B) VII. Deuda con características especiales a largo plazo	0,00	0,00%	0,00	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!	0,00	0,00%
A2. ACTIVO FIJO DE NATURALEZA FINANCIERA (AF_f)	2.456.640,13	0,45%	-1.482.099,88	-37,63%	-7.791.341,06	-76,03%	3.938.740,01	0,74%
III. Inversiones inmobiliarias	0,00	0,00%	0,00	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!	0,00	0,00%
V. Inversiones financieras a largo plazo	2.456.640,13	0,45%	-1.482.099,88	-37,63%	-7.791.341,06	-76,03%	3.938.740,01	0,74%
CAPITAL CIRCULANTE (CC)= AC - PC = RP + RALP - AF	69.074.807,24	12,66%	-36.248.537,73	-34,42%	71.984.582,68	2473,89%	105.323.344,97	19,78%
CAPITAL CIRCULANTE DE EXPLOTACIÓN (CC_{Exp})= AC_{Exp} - PC sin coste	107.557.907,35	19,72%	-355.888,24	-0,33%	47.546.820,72	79,23%	107.913.795,59	20,26%
B2. ACTIVO CIRCULANTE DE EXPLOTACIÓN (AC_{Exp}), económica	184.210.364,41	33,77%	-16.908.875,72	-8,41%	40.915.875,45	28,55%	201.119.240,13	37,76%
B2.1. INVENTARIOS	50.018.706,61	9,17%	-9.167.370,63	-15,49%	8.676.459,10	20,99%	59.186.077,24	11,11%
II. Existencias	50.018.706,61	9,17%	-9.167.370,63	-15,49%	8.676.459,10	20,99%	59.186.077,24	11,11%
B2.2. DEUDORES COMERCIALES (DC_m)	107.905.038,19	19,78%	-3.230.051,35	-2,91%	18.559.444,53	20,77%	111.135.089,54	20,87%
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	90.298.802,59	16,56%	937.754,89	1,05%	27.436.430,43	43,65%	89.361.047,70	16,78%
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	13.455.878,34	2,47%	-3.562.209,66	-20,93%	-11.035.360,44	-45,06%	17.018.088,00	3,20%
VI. Periodificaciones a corto plazo	4.150.357,26	0,76%	-605.596,38	-12,73%	2.158.374,54	108,35%	4.755.953,84	0,89%
B2.3. DISPONIBLE	22.782.403,07	4,18%	-3.873.134,59	-14,53%	12.913.669,66	130,85%	26.655.537,66	5,01%
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	22.782.403,07	4,18%	-3.873.134,59	-14,53%	12.913.669,66	130,85%	26.655.537,66	5,01%
B2.4. OTROS ACTIVOS CORRIENTES (OAC)	3.504.216,54	0,64%	-638.319,15	-15,41%	766.302,16	27,99%	4.142.535,69	0,78%
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	3.504.216,54	0,64%	-638.319,15	-15,41%	766.302,16	27,99%	4.142.535,69	0,78%
B3. PASIVO CIRCULANTE SIN COSTE	76.652.457,06	14,05%	-16.552.987,48	-17,76%	-6.630.943,27	-7,96%	93.205.444,54	17,50%

	2015						2014	Vertical %
	2015	Vertical %	VARIACION 2014-2015		VARIACION 2009-2015			
			Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %		
PASIVOS CIRCULANTES DE EXPLOTACIÓN (PC_{Exp}) ó								
ACREDORES COMERCIALES (Acm)	63.119.541,72	11,57%	-10.767.587,05	-14,57%	1.654.073,36	2,69%	73.887.128,77	13,87%
<i>B) V. Periodificaciones a largo plazo</i>	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%
<i>B) VI. Acreedores comerciales no corrientes</i>	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%
<i>C) V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</i>	63.119.541,72	11,57%	-10.661.019,05	-14,45%	1.683.660,36	2,74%	73.780.560,77	13,85%
<i>C) VI. Periodificaciones a corto plazo</i>	0,00	0,00%	-106.568,00	-100,00%	-29.587,00	-100,00%	106.568,00	0,02%
OTRO PASIVO CIRCULANTE (OPC)	13.532.915,34	2,48%	-5.785.400,43	-29,95%	-8.285.018,63	-37,97%	19.318.315,77	3,63%
<i>B) I. Provisiones a largo plazo</i>	2.400.900,00	0,44%	30.900,00	1,30%	2.381.097,60	12024,29%	2.370.000,00	0,45%
<i>B) IV. Pasivos por impuestos diferidos</i>	11.132.015,34	2,04%	-5.816.300,43	-34,32%	-10.666.116,23	-48,93%	16.948.315,77	3,18%
<i>C) I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta</i>	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%
<i>C) II. Provisiones a corto plazo</i>	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%
<i>C) VII. Deudas con características especiales a corto</i>	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%
BI. ACTIVO CIRCULANTE AJENO A LA EXPLOTACIÓN <i>(AC_{AExp}), atípico o financiero, ó ACTIVOS CIRCULANTES FINANCIEROS (ACf)</i>	48.610.382,35	8,91%	-4.065.838,74	-7,72%	-19.954.613,01	-29,10%	52.676.221,09	9,89%
<i>I. Activos no corrientes mantenidos para la venta</i>	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%
<i>V. Inversiones financieras a corto plazo</i>	48.610.382,35	8,91%	-4.065.838,74	-7,72%	-19.954.613,01	-29,10%	52.676.221,09	9,89%
CAPITAL INVERTIDO (CI)= ANC + CC_{Exp}	545.446.421,13	100,00%	12.886.470,56	2,42%	82.884.850,53	17,92%	532.559.950,57	100,00%

	2014				2013			
	VARIACION 2013-2014		VARIACION 2009-2014		2013		VARIACION 2012-2013	
	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %	Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	
A. ACTIVO NO CORRIENTE (ANC)	51.555.520,45	13,82%	22.095.671,01	5,49%	373.090.634,53	76,23%	11.285.764,92	3,12%
<i>A1. ACTIVO FIJO DE NATURALEZA ECONÓMICA (AFe) ó</i>								
ACTIVO INMOVILIZADO (AI)	51.630.048,78	13,99%	28.404.912,19	7,24%	369.077.366,19	75,41%	11.351.773,64	3,17%
INMOVILIZADO INTANGIBLE	-621.421,00	-11,94%	3.011.594,49	191,82%	5.203.009,00	1,06%	-330.047,68	-5,97%
<i>I. Inmovilizado intangible</i>	<i>-621.421,00</i>	<i>-11,94%</i>	<i>3.011.594,49</i>	<i>191,82%</i>	<i>5.203.009,00</i>	<i>1,06%</i>	<i>-330.047,68</i>	<i>-5,97%</i>
INMOVILIZADO MATERIAL	22.709.935,40	8,56%	38.767.624,87	15,53%	265.444.243,65	54,23%	48.729.864,79	22,49%
<i>II. Inmovilizado material</i>	<i>22.709.935,40</i>	<i>8,56%</i>	<i>38.767.624,87</i>	<i>15,53%</i>	<i>265.444.243,65</i>	<i>54,23%</i>	<i>48.729.864,79</i>	<i>22,49%</i>
OTRO INMOVILIZADO NETO (OIN)= OI - RALP	29.541.534,38	30,01%	-13.374.307,17	-9,46%	98.430.113,54	20,11%	-37.048.043,47	-27,35%
<i>OTRO INMOVILIZADO (OI)</i>	<i>29.541.534,38</i>	<i>30,01%</i>	<i>-13.374.307,17</i>	<i>-9,46%</i>	<i>98.430.113,54</i>	<i>20,11%</i>	<i>-37.048.043,47</i>	<i>-27,35%</i>
<i>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas</i>	<i>22.381.068,34</i>	<i>28,77%</i>	<i>-6.075.891,20</i>	<i>-5,72%</i>	<i>77.802.549,76</i>	<i>15,90%</i>	<i>-36.245.793,45</i>	<i>-31,78%</i>
<i>VI. Activo por impuesto diferido</i>	<i>7.160.466,04</i>	<i>34,71%</i>	<i>-7.298.415,97</i>	<i>-20,80%</i>	<i>20.627.563,78</i>	<i>4,21%</i>	<i>-802.250,02</i>	<i>-3,74%</i>
<i>VII. Deudores comerciales no corrientes</i>	<i>0,00</i>	<i>#;DIV/0!</i>	<i>0,00</i>	<i>#;DIV/0!</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00</i>	<i>#;DIV/0!</i>
<i>RECURSOS AJENOS A LARGO PLAZO (RALP) sin coste</i>	<i>0,00</i>	<i>#;DIV/0!</i>	<i>0,00</i>	<i>#;DIV/0!</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00</i>	<i>#;DIV/0!</i>
<i>B) VII. Deuda con características especiales a largo plazo</i>	<i>0,00</i>	<i>#;DIV/0!</i>	<i>0,00</i>	<i>#;DIV/0!</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00</i>	<i>#;DIV/0!</i>
A2. ACTIVO FIJO DE NATURALEZA FINANCIERA (AFf)	-74.528,33	-1,86%	-6.309.241,18	-61,57%	4.013.268,34	0,82%	-66.008,72	-1,62%
<i>III. Inversiones inmobiliarias</i>	<i>0,00</i>	<i>#;DIV/0!</i>	<i>0,00</i>	<i>#;DIV/0!</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00</i>	<i>#;DIV/0!</i>
<i>V. Inversiones financieras a largo plazo</i>	<i>-74.528,33</i>	<i>-1,86%</i>	<i>-6.309.241,18</i>	<i>-61,57%</i>	<i>4.013.268,34</i>	<i>0,82%</i>	<i>-66.008,72</i>	<i>-1,62%</i>
CAPITAL CIRCULANTE (CC)= AC - PC = RP + RALP - AF	3.453.873,52	3,39%	108.233.120,41	3719,64%	101.869.471,45	20,81%	24.080.263,62	30,96%
CAPITAL CIRCULANTE DE EXPLOTACIÓN (CC_{Exp})= ACE_{Exp} - PC sin coste	-8.439.520,41	-7,25%	47.902.708,96	79,82%	116.353.316,00	23,77%	-20.062.677,07	-14,71%
B2. ACTIVO CIRCULANTE DE EXPLOTACIÓN (AC_{Exp}), económico	-38.071.371,77	-15,92%	57.824.751,17	40,35%	239.190.611,90	48,87%	-15.043.889,29	-5,92%
B2.1. INVENTARIOS	-10.371.017,20	-14,91%	17.843.829,73	43,16%	69.557.094,44	14,21%	-7.740.229,54	-10,01%
<i>II. Existencias</i>	<i>-10.371.017,20</i>	<i>-14,91%</i>	<i>17.843.829,73</i>	<i>43,16%</i>	<i>69.557.094,44</i>	<i>14,21%</i>	<i>-7.740.229,54</i>	<i>-10,01%</i>
B2.2. DEUDORES COMERCIALES (DCm)	11.153.713,15	11,16%	21.789.495,88	24,39%	99.981.376,39	20,43%	-33.970.718,87	-25,36%
<i>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</i>	<i>1.398.634,24</i>	<i>1,59%</i>	<i>26.498.675,54</i>	<i>42,15%</i>	<i>87.962.413,46</i>	<i>17,97%</i>	<i>-19.612.898,78</i>	<i>-18,23%</i>
<i>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo</i>	<i>9.691.768,67</i>	<i>132,29%</i>	<i>-7.473.150,78</i>	<i>-30,51%</i>	<i>7.326.319,33</i>	<i>1,50%</i>	<i>-16.452.343,94</i>	<i>-69,19%</i>
<i>VI. Periodificaciones a corto plazo</i>	<i>63.310,24</i>	<i>1,35%</i>	<i>2.763.971,12</i>	<i>138,75%</i>	<i>4.692.643,60</i>	<i>0,96%</i>	<i>2.094.523,85</i>	<i>80,62%</i>
B2.3. DISPONIBLE	-39.129.931,11	-59,48%	16.786.804,25	170,10%	65.785.468,77	13,44%	25.310.032,55	62,53%
<i>VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</i>	<i>-39.129.931,11</i>	<i>-59,48%</i>	<i>16.786.804,25</i>	<i>170,10%</i>	<i>65.785.468,77</i>	<i>13,44%</i>	<i>25.310.032,55</i>	<i>62,53%</i>
B2.4. OTROS ACTIVOS CORRIENTES (OAC)	275.863,39	7,13%	1.404.621,31	51,30%	3.866.672,30	0,79%	1.357.026,57	54,07%
<i>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</i>	<i>275.863,39</i>	<i>7,13%</i>	<i>1.404.621,31</i>	<i>51,30%</i>	<i>3.866.672,30</i>	<i>0,79%</i>	<i>1.357.026,57</i>	<i>54,07%</i>
B3. PASIVO CIRCULANTE SIN COSTE	-29.631.851,36	-24,12%	9.922.042,21	11,91%	122.837.295,90	25,10%	5.018.787,78	4,26%

	2014				2013			
	VARIACION 2013-2014		VARIACION 2009-2014		2013	VARIACION 2012-2013		
	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %		Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %
PASIVOS CIRCULANTES DE EXPLOTACIÓN (PC_{Exp}) ó								
ACREDORES COMERCIALES (Acm)	-28.208.274,83	-27,63%	12.421.660,41	20,21%	102.095.403,60	20,86%	12.393.483,74	13,82%
B) V. Periodificaciones a largo plazo	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!
B) VI. Acreedores comerciales no corrientes	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!
C) V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	-28.249.918,83	-27,69%	12.344.679,41	20,09%	102.030.479,60	20,83%	12.393.662,84	13,83%
C) VI. Periodificaciones a corto plazo	41.644,00	64,14%	76.981,00	260,19%	64.924,00	0,01%	-179,10	-0,28%
OTRO PASIVO CIRCULANTE (OPC)	-1.423.576,53	-6,86%	-2.499.618,20	-11,46%	20.741.892,30	4,24%	-7.374.695,96	-26,23%
B) I. Provisiones a largo plazo	2.130.000,00	887,50%	2.350.197,60	11868,25%	240.000,00	0,03%	-379.337,86	-61,25%
B) IV. Pasivos por impuestos diferidos	-3.553.576,53	-17,33%	-4.849.815,80	-22,25%	20.501.892,30	4,19%	-2.548.319,93	-11,06%
C) I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!
C) II. Provisiones a corto plazo	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%	-4.447.033,17	-100,00%
C) VII. Deudas con características especiales a corto	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!
BI. ACTIVO CIRCULANTE AJENO A LA EXPLOTACIÓN								
(AC_{AExp}), atípico o financiero, ó ACTIVOS CIRCULANTES FINANCIEROS (ACf)	-41.483.552,06	-44,06%	-15.888.774,27	-23,17%	94.159.773,15	19,24%	-4.508.688,19	-4,57%
I. Activos no corrientes mantenidos para la venta	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!
V. Inversiones financieras a corto plazo	-41.483.552,06	-44,06%	-15.888.774,27	-23,17%	94.159.773,15	19,24%	-4.508.688,19	-4,57%
CAPITAL INVERTIDO (CI)= ANC + CC_{Exp}	43.116.000,04	8,81%	69.998.379,97	15,13%	489.443.950,53	100,00%	-8.776.912,15	-1,76%

	VARIACION 2009-2013		2012		VARIACION 2011-2012		VARIACION 2009-2012	
	Horizontal abs.	Horizontal %	2012	Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %
A. ACTIVO NO CORRIENTE (ANC)	-29.459.849,44	-7,32%	361.804.869,61	72,62%	-8.850.901,92	-2,39%	-40.745.614,36	-10,12%
A1. ACTIVO FIJO DE NATURALEZA ECONÓMICA (AFe) ó ACTIVO INMOVILIZADO (AI)	-23.225.136,59	-5,92%	357.725.592,55	71,80%	-6.780.788,80	-1,86%	-34.576.910,23	-8,81%
INMOVILIZADO INTANGIBLE	3.633.015,49	231,40%	5.533.056,68	1,11%	572.431,42	11,54%	3.963.063,17	252,43%
<i>I. Inmovilizado intangible</i>	<i>3.633.015,49</i>	<i>231,40%</i>	<i>5.533.056,68</i>	<i>1,11%</i>	<i>572.431,42</i>	<i>11,54%</i>	<i>3.963.063,17</i>	<i>252,43%</i>
INMOVILIZADO MATERIAL	16.057.689,47	6,44%	216.714.378,86	43,50%	-13.131.321,76	-5,71%	-32.672.175,32	-13,10%
<i>II. Inmovilizado material</i>	<i>16.057.689,47</i>	<i>6,44%</i>	<i>216.714.378,86</i>	<i>43,50%</i>	<i>-13.131.321,76</i>	<i>-5,71%</i>	<i>-32.672.175,32</i>	<i>-13,10%</i>
OTRO INMOVILIZADO NETO (OIN)= OI - RALP	-42.915.841,55	-30,36%	135.478.157,01	27,19%	5.778.101,54	4,45%	-5.867.798,08	-4,15%
<i>OTRO INMOVILIZADO (OI)</i>	<i>-42.915.841,55</i>	<i>-30,36%</i>	<i>135.478.157,01</i>	<i>27,19%</i>	<i>5.778.101,54</i>	<i>4,45%</i>	<i>-5.867.798,08</i>	<i>-4,15%</i>
<i>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas</i>	<i>-28.456.959,54</i>	<i>-26,78%</i>	<i>114.048.343,21</i>	<i>22,89%</i>	<i>11.274.112,92</i>	<i>10,97%</i>	<i>7.788.833,91</i>	<i>7,33%</i>
<i>VI. Activo por impuesto diferido</i>	<i>-14.458.882,01</i>	<i>-41,21%</i>	<i>21.429.813,80</i>	<i>4,30%</i>	<i>-5.496.011,38</i>	<i>-20,41%</i>	<i>-13.656.631,99</i>	<i>-38,92%</i>
<i>VII. Deudores comerciales no corrientes</i>	<i>0,00</i>	<i>#;DIV/0!</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00</i>	<i>#;DIV/0!</i>	<i>0,00</i>	<i>#;DIV/0!</i>
<i>RECURSOS AJENOS A LARGO PLAZO (RALP) sin coste</i>	<i>0,00</i>	<i>#;DIV/0!</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00</i>	<i>#;DIV/0!</i>	<i>0,00</i>	<i>#;DIV/0!</i>
<i>B) VII. Deuda con características especiales a largo plazo</i>	<i>0,00</i>	<i>#;DIV/0!</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00</i>	<i>#;DIV/0!</i>	<i>0,00</i>	<i>#;DIV/0!</i>
A2. ACTIVO FIJO DE NATURALEZA FINANCIERA (AFf)	-6.234.712,85	-60,84%	4.079.277,06	0,82%	-2.070.113,12	-33,66%	-6.168.704,13	-60,19%
<i>III. Inversiones inmobiliarias</i>	<i>0,00</i>	<i>#;DIV/0!</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00</i>	<i>#;DIV/0!</i>	<i>0,00</i>	<i>#;DIV/0!</i>
<i>V. Inversiones financieras a largo plazo</i>	<i>-6.234.712,85</i>	<i>-60,84%</i>	<i>4.079.277,06</i>	<i>0,82%</i>	<i>-2.070.113,12</i>	<i>-33,66%</i>	<i>-6.168.704,13</i>	<i>-60,19%</i>
CAPITAL CIRCULANTE (CC)= AC - PC = RP + RALP - AF	104.779.246,89	3600,94%	77.789.207,83	15,61%	35.259.833,50	82,91%	80.698.983,27	2773,37%
CAPITAL CIRCULANTE DE EXPLOTACIÓN (CC_{Exp})= ACE_{Exp} - PC sin coste	56.342.229,37	93,89%	136.415.993,07	27,38%	32.523.584,20	31,31%	76.404.906,44	127,32%
B2. ACTIVO CIRCULANTE DE EXPLOTACIÓN (AC_{Exp}), económica	95.896.122,94	66,92%	254.234.501,19	51,03%	50.762.770,49	24,95%	110.940.012,23	77,42%
B2.1. INVENTARIOS	28.214.846,93	68,25%	77.297.323,98	15,51%	4.647.877,93	6,40%	35.955.076,47	86,97%
<i>II. Existencias</i>	<i>28.214.846,93</i>	<i>68,25%</i>	<i>77.297.323,98</i>	<i>15,51%</i>	<i>4.647.877,93</i>	<i>6,40%</i>	<i>35.955.076,47</i>	<i>86,97%</i>
B2.2. DEUDORES COMERCIALES (DC_m)	10.635.782,73	11,90%	133.952.095,26	26,89%	30.586.257,44	29,59%	44.606.501,60	49,93%
<i>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</i>	<i>25.100.041,30</i>	<i>39,93%</i>	<i>107.575.312,24</i>	<i>21,59%</i>	<i>22.649.347,14</i>	<i>26,67%</i>	<i>44.712.940,08</i>	<i>71,13%</i>
<i>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo</i>	<i>-17.164.919,45</i>	<i>-70,09%</i>	<i>23.778.663,27</i>	<i>4,77%</i>	<i>7.856.818,90</i>	<i>49,35%</i>	<i>-712.575,51</i>	<i>-2,91%</i>
<i>VI. Periodificaciones a corto plazo</i>	<i>2.700.660,88</i>	<i>135,58%</i>	<i>2.598.119,75</i>	<i>0,52%</i>	<i>80.091,40</i>	<i>3,18%</i>	<i>606.137,03</i>	<i>30,43%</i>
B2.3. DISPONIBLE	55.916.735,36	566,60%	40.475.436,22	8,12%	16.344.019,29	67,73%	30.606.702,81	310,14%
<i>VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</i>	<i>55.916.735,36</i>	<i>566,60%</i>	<i>40.475.436,22</i>	<i>8,12%</i>	<i>16.344.019,29</i>	<i>67,73%</i>	<i>30.606.702,81</i>	<i>310,14%</i>
B2.4. OTROS ACTIVOS CORRIENTES (OAC)	1.128.757,92	41,23%	2.509.645,73	0,50%	-815.384,17	-24,52%	-228.268,65	-8,34%
<i>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</i>	<i>1.128.757,92</i>	<i>41,23%</i>	<i>2.509.645,73</i>	<i>0,50%</i>	<i>-815.384,17</i>	<i>-24,52%</i>	<i>-228.268,65</i>	<i>-8,34%</i>
B3. PASIVO CIRCULANTE SIN COSTE	39.533.893,57	47,49%	117.818.508,12	23,63%	18.239.186,29	18,32%	34.333.105,79	41,47%

	VARIACION 2009-2013		2012		2012		VARIACION 2009-2012	
	Horizontal abs.	Horizontal %	2012	Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %
PASIVOS CIRCULANTES DE EXPLOTACIÓN (PC_{Exp}) ó								
ACREDORES COMERCIALES (Acm)	40.629.935,24	66,10%	89.701.919,86	18,00%	14.938.727,95	19,98%	28.236.451,50	45,94%
B) V. Periodificaciones a largo plazo	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!
B) VI. Acreedores comerciales no corrientes	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!
C) V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	40.594.598,24	66,08%	89.636.816,76	17,99%	14.884.918,82	19,91%	28.200.935,40	45,90%
C) VI. Periodificaciones a corto plazo	35.337,00	119,43%	65.103,10	0,01%	53.809,13	476,44%	35.516,10	120,04%
OTRO PASIVO CIRCULANTE (OPC)	-1.076.041,67	-4,93%	28.116.588,26	5,64%	3.300.458,34	13,30%	6.298.654,29	28,87%
B) I. Provisiones a largo plazo	220.197,60	1111,97%	619.337,86	0,12%	319.337,86	106,45%	599.535,46	3027,59%
B) IV. Pasivos por impuestos diferidos	-1.296.239,27	-5,93%	23.050.212,23	4,63%	-1.465.917,69	-5,98%	1.252.080,66	5,74%
C) I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!
C) II. Provisiones a corto plazo	0,00	#;DIV/0!	4.447.038,17	0,89%	4.447.038,17	#;DIV/0!	4.447.038,17	#;DIV/0!
C) VII. Deudas con características especiales a corto	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!
B1. ACTIVO CIRCULANTE AJENO A LA EXPLOTACIÓN (AC_{AExp}), atípico o financiero, ó ACTIVOS CIRCULANTES FINANCIEROS (ACf)	25.594.777,79	37,33%	98.668.461,34	19,80%	55.223.532,19	127,11%	30.103.465,98	43,91%
I. Activos no corrientes mantenidos para la venta	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!
V. Inversiones financieras a corto plazo	25.594.777,79	37,33%	98.668.461,34	19,80%	55.223.532,19	127,11%	30.103.465,98	43,91%
CAPITAL INVERTIDO (CI)= ANC + CC_{Exp}	26.882.379,93	5,81%	498.220.862,68	100,00%	23.672.682,28	4,99%	35.659.292,08	7,71%

	2011						2010	
			VARIACION 2010-2011		VARIACION 2009-2011			
	2011	Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %	2010	Vertical %
A. ACTIVO NO CORRIENTE (ANC)	370.655.771,53	78,11%	-25.803.536,59	-6,51%	-31.894.712,44	-7,92%	396.459.308,12	83,49%
A1. ACTIVO FIJO DE NATURALEZA ECONÓMICA (AF_e) ó ACTIVO INMOVILIZADO (AI)	364.506.381,35	76,81%	-22.562.107,49	-5,83%	-27.796.121,43	-7,09%	387.068.488,84	81,51%
INMOVILIZADO INTANGIBLE	4.960.625,26	1,05%	-262.677,43	-5,03%	3.390.631,75	215,96%	5.223.302,69	1,10%
I. Inmovilizado intangible	4.960.625,26	1,05%	-262.677,43	-5,03%	3.390.631,75	215,96%	5.223.302,69	1,10%
INMOVILIZADO MATERIAL	229.845.700,62	48,43%	-16.805.204,72	-6,81%	-19.540.853,56	-7,84%	246.650.905,34	51,94%
II. Inmovilizado material	229.845.700,62	48,43%	-16.805.204,72	-6,81%	-19.540.853,56	-7,84%	246.650.905,34	51,94%
OTRO INMOVILIZADO NETO (OIN)= OI - RALP	129.700.055,47	27,33%	-5.494.225,34	-4,06%	-11.645.899,62	-8,24%	135.194.280,81	28,47%
OTRO INMOVILIZADO (OI)	129.700.055,47	27,33%	-5.494.225,34	-4,06%	-11.645.899,62	-8,24%	135.194.280,81	28,47%
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas	102.774.230,29	21,66%	-867.613,46	-0,84%	-3.485.279,01	-3,28%	103.641.843,75	21,82%
VI. Activo por impuesto diferido	26.925.825,18	5,67%	-4.626.611,88	-14,66%	-8.160.620,61	-23,26%	31.552.437,06	6,64%
VII. Deudores comerciales no corrientes	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%
RECURSOS AJENOS A LARGO PLAZO (RALP) sin coste	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%
B) VII. Deuda con características especiales a largo plazo	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%
A2. ACTIVO FIJO DE NATURALEZA FINANCIERA (AF_f)	6.149.390,18	1,30%	-3.241.429,10	-34,52%	-4.098.591,01	-39,99%	9.390.819,28	1,98%
III. Inversiones inmobiliarias	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%
V. Inversiones financieras a largo plazo	6.149.390,18	1,30%	-3.241.429,10	-34,52%	-4.098.591,01	-39,99%	9.390.819,28	1,98%
CAPITAL CIRCULANTE (CC)= AC - PC = RP + RALP - AF	42.529.374,33	8,96%	24.149.476,63	131,39%	45.439.149,77	1561,60%	18.379.897,70	3,87%
CAPITAL CIRCULANTE DE EXPLOTACIÓN (CC_{Exp})= ACE_{Exp} - PC sin coste	103.892.408,87	21,89%	25.471.057,63	32,48%	43.881.322,24	73,12%	78.421.351,24	16,51%
B2. ACTIVO CIRCULANTE DE EXPLOTACIÓN (AC_{Exp}), económica	203.471.730,70	42,88%	37.396.464,83	22,52%	60.177.241,74	42,00%	166.075.265,87	34,97%
B2.1. INVENTARIOS	72.649.446,05	15,31%	15.608.700,49	27,36%	31.307.198,54	75,73%	57.040.745,56	12,01%
II. Existencias	72.649.446,05	15,31%	15.608.700,49	27,36%	31.307.198,54	75,73%	57.040.745,56	12,01%
B2.2. DEUDORES COMERCIALES (DC_m)	103.365.837,82	21,78%	9.248.149,27	9,83%	14.020.244,16	15,69%	94.117.688,55	19,82%
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	84.925.965,10	17,90%	9.466.691,54	12,55%	22.063.592,94	35,10%	75.459.273,56	15,89%
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	15.921.844,37	3,36%	-529.335,61	-3,22%	-8.569.394,41	-34,99%	16.451.179,98	3,46%
VI. Periodificaciones a corto plazo	2.518.028,35	0,53%	310.793,34	14,08%	526.045,63	26,41%	2.207.235,01	0,46%
B2.3. DISPONIBLE	24.131.416,93	5,09%	12.533.264,66	108,06%	14.262.683,52	144,52%	11.598.152,27	2,44%
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	24.131.416,93	5,09%	12.533.264,66	108,06%	14.262.683,52	144,52%	11.598.152,27	2,44%
B2.4. OTROS ACTIVOS CORRIENTES (OAC)	3.325.029,90	0,70%	6.350,41	0,19%	587.115,52	21,44%	3.318.679,49	0,70%
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	3.325.029,90	0,70%	6.350,41	0,19%	587.115,52	21,44%	3.318.679,49	0,70%
B3. PASIVO CIRCULANTE SIN COSTE	99.579.321,83	20,98%	11.925.407,20	13,61%	16.293.919,50	19,57%	87.653.914,63	18,46%

	2011						2010	
	2011	Vertical %	VARIACION 2010-2011		VARIACION 2009-2011		2010	Vertical %
			Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %		
PASIVOS CIRCULANTES DE EXPLOTACIÓN (PC_{Exp}) ó								
ACREDORES COMERCIALES (Acm)	74.763.191,91	15,75%	9.455.900,23	14,48%	13.297.723,55	21,63%	65.307.291,68	13,75%
B) V. Periodificaciones a largo plazo	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%
B) VI. Acreedores comerciales no corrientes	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%
C) V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	74.751.897,94	15,75%	9.449.827,26	14,47%	13.316.016,58	21,67%	65.302.070,68	13,75%
C) VI. Periodificaciones a corto plazo	11.293,97	0,00%	6.072,97	116,32%	-18.293,03	-61,83%	5.221,00	0,00%
OTRO PASIVO CIRCULANTE (OPC)	24.816.129,92	5,23%	2.469.506,97	11,05%	2.998.195,95	13,74%	22.346.622,95	4,71%
B) I. Provisiones a largo plazo	300.000,00	0,06%	280.197,60	1414,97%	280.197,60	1414,97%	19.802,40	0,00%
B) IV. Pasivos por impuestos diferidos	24.516.129,92	5,17%	2.189.309,37	9,81%	2.717.998,35	12,47%	22.326.820,55	4,70%
C) I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%
C) II. Provisiones a corto plazo	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%
C) VII. Deudas con características especiales a corto	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%
B1. ACTIVO CIRCULANTE AJENO A LA EXPLOTACIÓN (AC_{AExp}), atípico o financiero, ó ACTIVOS CIRCULANTES FINANCIEROS (ACf)	43.444.929,15	9,16%	5.932.349,16	15,81%	-25.120.066,21	-36,64%	37.512.579,99	7,90%
I. Activos no corrientes mantenidos para la venta	0,00	0,00%	0,00	#;DIV/0!	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%
V. Inversiones financieras a corto plazo	43.444.929,15	9,16%	5.932.349,16	15,81%	-25.120.066,21	-36,64%	37.512.579,99	7,90%
CAPITAL INVERTIDO (CI)= ANC + CC_{Exp}	474.548.180,40	100,00%	-332.478,96	-0,07%	11.986.609,80	2,59%	474.880.659,36	100,00%

	0		2009	
	VARIACION 2009-2010		2009	Vertical %
	Horizontal abs.	Horizontal %		
A. ACTIVO NO CORRIENTE (ANC)	-6.091.175,85	-1,51%	402.550.483,97	87,03%
A1. ACTIVO FIJO DE NATURALEZA ECONÓMICA (AFe) ó ACTIVO INMOVILIZADO (AI)	-5.234.013,94	-1,33%	392.302.502,78	84,81%
INMOVILIZADO INTANGIBLE	3.653.309,18	232,70%	1.569.993,51	0,34%
<i>I. Inmovilizado intangible</i>	<i>3.653.309,18</i>	<i>232,70%</i>	<i>1.569.993,51</i>	<i>0,34%</i>
INMOVILIZADO MATERIAL	-2.735.648,84	-1,10%	249.386.554,18	53,91%
<i>II. Inmovilizado material</i>	<i>-2.735.648,84</i>	<i>-1,10%</i>	<i>249.386.554,18</i>	<i>53,91%</i>
OTRO INMOVILIZADO NETO (OIN)= OI - RALP	-6.151.674,28	-4,35%	141.345.955,09	30,56%
<i>OTRO INMOVILIZADO (OI)</i>	<i>-6.151.674,28</i>	<i>-4,35%</i>	<i>141.345.955,09</i>	<i>30,56%</i>
<i>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas</i>	<i>-2.617.665,55</i>	<i>-2,46%</i>	<i>106.259.509,30</i>	<i>22,97%</i>
<i>VI. Activo por impuesto diferido</i>	<i>-3.534.008,73</i>	<i>-10,07%</i>	<i>35.086.445,79</i>	<i>7,59%</i>
<i>VII. Deudores comerciales no corrientes</i>	<i>0,00</i>	<i>#;DIV/0!</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>
<i>RECURSOS AJENOS A LARGO PLAZO (RALP) sin coste</i>	<i>0,00</i>	<i>#;DIV/0!</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>
<i>B) VII. Deuda con características especiales a largo plazo</i>	<i>0,00</i>	<i>#;DIV/0!</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>
A2. ACTIVO FIJO DE NATURALEZA FINANCIERA (AFf)	-857.161,91	-8,36%	10.247.981,19	2,22%
<i>III. Inversiones inmobiliarias</i>	<i>0,00</i>	<i>#;DIV/0!</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>
<i>V. Inversiones financieras a largo plazo</i>	<i>-857.161,91</i>	<i>-8,36%</i>	<i>10.247.981,19</i>	<i>2,22%</i>
CAPITAL CIRCULANTE (CC)= AC - PC = RP + RALP - AF	21.289.673,14	731,66%	-2.909.775,44	-0,63%
CAPITAL CIRCULANTE DE EXPLOTACIÓN (CC_{Exp})= ACE_{Exp} - PC sin coste	18.410.264,61	30,68%	60.011.086,63	12,97%
B2. ACTIVO CIRCULANTE DE EXPLOTACIÓN (AC_{Exp}), económico	22.750.776,91	15,90%	143.294.488,96	30,95%
B2.1. INVENTARIOS	15.698.498,05	37,97%	41.342.247,51	8,94%
<i>II. Existencias</i>	<i>15.698.498,05</i>	<i>37,97%</i>	<i>41.342.247,51</i>	<i>8,94%</i>
B2.2. DEUDORES COMERCIALES (DCm)	4.772.094,89	5,34%	89.345.593,66	19,32%
<i>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</i>	<i>12.596.901,40</i>	<i>20,04%</i>	<i>62.862.372,16</i>	<i>13,59%</i>
<i>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo</i>	<i>-8.040.058,80</i>	<i>-32,83%</i>	<i>24.491.238,78</i>	<i>5,29%</i>
<i>VI. Periodificaciones a corto plazo</i>	<i>215.252,29</i>	<i>10,81%</i>	<i>1.991.982,72</i>	<i>0,43%</i>
B2.3. DISPONIBLE	1.729.418,86	17,52%	9.868.733,41	2,13%
<i>VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</i>	<i>1.729.418,86</i>	<i>17,52%</i>	<i>9.868.733,41</i>	<i>2,13%</i>
B2.4. OTROS ACTIVOS CORRIENTES (OAC)	580.765,11	21,21%	2.737.914,38	0,59%
<i>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</i>	<i>580.765,11</i>	<i>21,21%</i>	<i>2.737.914,38</i>	<i>0,59%</i>
B3. PASIVO CIRCULANTE SIN COSTE	4.370.512,30	5,25%	83.283.402,33	18,00%

	0		2009	
	VARIACION 2009-2010			
	Horizontal abs.	Horizontal %	2009	Vertical %
PASIVOS CIRCULANTES DE EXPLOTACIÓN (PC_{Exp}) ó				
ACREDORES COMERCIALES (Acm)	3.841.823,32	6,25%	61.465.468,36	13,29%
B) V. Periodificaciones a largo plazo	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%
B) VI. Acreedores comerciales no corrientes	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%
C) V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	3.866.189,32	6,29%	61.435.881,36	13,28%
C) VI. Periodificaciones a corto plazo	-24.366,00	-82,35%	29.587,00	0,01%
OTRO PASIVO CIRCULANTE (OPC)	528.688,98	2,42%	21.817.933,97	4,72%
B) I. Provisiones a largo plazo	0,00	0,00%	19.802,40	0,00%
B) IV. Pasivos por impuestos diferidos	528.688,98	2,43%	21.798.131,57	4,71%
C) I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%
C) II. Provisiones a corto plazo	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%
C) VII. Deudas con características especiales a corto	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%
B1. ACTIVO CIRCULANTE AJENO A LA EXPLOTACIÓN (AC_{AExp}), atípico o financiero, ó ACTIVOS CIRCULANTES FINANCIEROS (AC_f)	-31.052.415,37	-45,29%	68.564.995,36	14,82%
I. Activos no corrientes mantenidos para la venta	0,00	#;DIV/0!	0,00	0,00%
V. Inversiones financieras a corto plazo	-31.052.415,37	-45,29%	68.564.995,36	14,82%
CAPITAL INVERTIDO (CI)= ANC + CC_{Exp}	12.319.088,76	2,66%	462.561.570,60	100,00%

ANEXO 10. PASIVO PRO-FORMA VERSIÓN CI

	2015						2014					
		VARIACION 2014-2015		VARIACION 2014-2015			VARIACION 2013		VARIACION 2013			
	2015	Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %	2014	Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	2013	
A) PATRIMONIO NETO RECURSOS PROPIOS (RP)= CS+BR+ORP	314.689.395,56	57,69%	-13.136.252,28	-4,01%	136.863.224,47	76,96%	327.825.647,84	61,56%	47.496.748,48	16,94%		
<i>A-1) Fondos propios</i>	<i>310.079.696,99</i>	<i>56,53%</i>	<i>-11.534.650,09</i>	<i>-3,59%</i>	<i>159.602.141,59</i>	<i>106,06%</i>	<i>321.614.547,08</i>	<i>60,39%</i>	<i>53.604.298,50</i>	<i>20,00%</i>		
A1. APORTACIONES (CAPITAL)(CS)	55.960.122,63	10,26%	-993.067,73	-1,74%	210.423,62	0,38%	56.953.190,36	10,69%	-23.388.510,71	-29,11%		
I. Capital	54.141.210,36	9,93%	-132.220,00	-0,24%	-1.182.488,65	-2,14%	54.273.430,36	10,19%	-27.259.510,71	-33,43%		
1. Capital suscrito	54.141.210,36	9,93%	-132.220,00	-0,24%	-1.182.488,65	-2,14%	54.273.430,36	10,19%	-27.259.510,71	-33,43%		
2. (Capital no exigido)	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!		
II. Prima de emisión	1.859.760,00	0,34%	0,00	0,00%	1.042.760,00	127,63%	1.859.760,00	0,35%	0,00	0,00%		
IV. (Accionistas y participaciones propias)	-17.040.847,73	-3,12%	-860.847,73	-5,32%	-16.649.847,73	-4258,27%	-16.180.000,00	-3,04%	-13.129.000,00	-430,32%		
VI. Otras aportaciones de socios	17.000.000,00	3,12%	0,00	0,00%	17.000.000,00	#DIV/0!	17.000.000,00	3,19%	17.000.000,00	#DIV/0!		
IX. Otros instrumentos de patrimonio neto	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!		
A2. BENEFICIOS RETENIDOS (BR)	254.119.574,36	46,59%	-10.541.782,36	-3,98%	159.391.717,97	168,20%	264.661.356,72	49,70%	76.992.809,21	41,03%		
III. Reservas	279.100.059,76	51,17%	22.033.416,90	8,57%	178.296.772,84	176,88%	257.066.602,86	48,27%	93.837.429,43	57,49%		
1. Legal y estatutarios	10.380.313,96	1,90%	-26.444,43	-0,25%	2.093.835,66	25,27%	10.406.758,39	1,95%	-47.369,98	-0,83%		
2. Otras reservas	263.674.111,16	48,34%	22.059.901,33	9,13%	171.157.302,54	185,00%	241.614.209,83	45,37%	93.924.699,41	63,60%		
2. Reserva de revalorización	5.043.634,64	0,93%	0,00	0,00%	5.043.634,64	#DIV/0!	5.043.634,64	0,93%	0,00	0,00%		
V. Resultados de ejercicios anteriores	-15.633.521,61	-2,87%	-6.883.529,61	-78,67%	-14.848.448,77	1891,35%	-8.749.992,00	-1,64%	7.758.174,20	47,00%		
1. Retenidos	-15.633.521,61	-2,87%	-6.883.529,61	-78,67%	-14.848.448,77	1891,35%	-8.749.992,00	-1,64%	7.758.174,20	47,00%		
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	-534.798,26	-100,00%		
VII. Resultado del ejercicio	-9.138.963,79	-1,68%	-25.483.709,65	-155,91%	-3.848.606,10	72,75%	16.344.745,86	3,07%	-26.517.794,42	-61,87%		
VIII. (Dividendo a cobrar)	-208.000,00	-0,04%	-208.000,00	#DIV/0!	-208.000,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	1.915.000,00	100,00%		
A3. OTROS RECURSOS PROPIOS (ORP)	4.609.698,57	0,85%	-1.601.402,19	-25,78%	-22.738.917,12	-83,14%	6.211.100,76	1,17%	-6.107.550,02	-49,58%		
A-2) Ajustes por cambios de valor	-283.358,92	-0,05%	123.740,82	30,40%	-5.735.358,92	-105,20%	-407.099,74	-0,08%	-4.183.388,02	-110,78%		
I. Activos financieros disponibles para la venta	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!		
II. Operaciones de cobertura	-153.358,92	-0,03%	91.740,82	37,43%	-153.358,92	#DIV/0!	-245.099,74	-0,05%	62.611,98	20,35%		
III. Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!		
IV. Diferencias de conversión	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!		
V. Otros	-130.000,00	-0,02%	32.000,00	19,75%	-5.582.000,00	-102,38%	-162.000,00	-0,03%	-4.246.000,00	-103,97%		
A-3) Subvenciones, donaciones y legales recibidos	4.893.057,49	0,90%	-1.725.143,01	-26,07%	-17.003.558,20	-77,63%	6.618.200,50	1,24%	-1.924.162,00	-22,52%		
RECURSOS AJENOS CON COSTE (RAc)= OFLP+OFCP	230.757.025,57	42,31%	26.022.722,84	12,71%	-53.978.373,94	-18,96%	204.734.302,73	38,44%	-4.380.748,44	-2,09%		
OBLIGACIONES FINANCIERAS L.P. (OFLP)	143.663.343,11	26,34%	-3.804.087,91	-3,88%	-9.585.998,97	-6,26%	149.467.631,02	28,07%	48.996.197,53	48,77%		
B) II. Deudas a largo plazo	135.729.081,60	24,85%	-5.885.681,89	-4,16%	-17.520.460,48	-11,43%	141.614.763,49	26,59%	51.378.786,52	56,94%		
1. Obligaciones y otros valores negociables	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	-841.626,82	-100,00%	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!		
2. Deudas con entidades de créditos	130.678.083,10	23,96%	-5.239.651,09	-3,86%	-15.671.045,89	-10,71%	135.917.734,19	25,52%	50.620.006,31	59,33%		
3. Acreeedores por arrendamiento financiero	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	-543.046,39	-100,00%		
4. Derivados	5.050.998,50	0,93%	423.582,20	9,15%	3.941.942,99	355,43%	4.627.416,30	0,87%	237.038,91	5,40%		
5. Otros pasivos financieros	0,00	0,00%	-1.069.613,00	-100,00%	-4.949.730,76	-100,00%	1.069.613,00	0,20%	1.064.787,69	22066,72%		
B) III. Deuda con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	7.934.461,51	1,45%	81.593,98	1,04%	7.934.461,51	#DIV/0!	7.852.867,53	1,47%	-2.382.588,97	-23,28%		
OBLIGACIONES FINANCIERAS C.P. (OFCP)	87.093.482,46	15,97%	31.826.810,75	57,59%	-44.392.374,97	-33,76%	55.266.671,71	10,38%	-53.376.945,99	-49,13%		
C) III. Deudas a corto plazo	78.354.848,46	14,37%	25.190.693,75	47,38%	-49.264.246,76	-38,60%	53.164.154,71	9,98%	-53.837.286,44	-51,23%		
1. Obligaciones y otros valores negociables	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	-365.693,57	-100,00%	0,00	0,00%	-333.333,33	-100,00%		
2. Deudas con entidades de créditos	71.180.882,59	13,05%	27.130.078,03	61,59%	-54.234.894,67	-43,24%	44.050.804,56	8,27%	-45.860.263,14	-51,01%		
3. Acreeedores por arrendamiento financiero	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	-60,73	-100,00%		
4. Derivados	193.000,00	0,04%	-63.000,00	-24,61%	105.904,77	121,60%	256.000,00	0,05%	-403.000,00	-61,15%		
5. Otros pasivos financieros	6.980.965,87	1,28%	-1.876.384,28	-21,18%	5.230.436,71	298,79%	8.857.350,15	1,66%	-9.240.629,22	-51,06%		

	2015						2014			
	2015	Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %	2014	Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %
<i>C) IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas</i>	8.738.634,00	1,60%	6.636.117,00	315,63%	4.871.871,79	125,99%	2.102.517,00	0,39%	2.460.340,43	687,59%
PASIVO AJENO A LA EXPLOTACIÓN (RAE)	48.610.382,35	8,91%	-4.065.838,74	-7,72%	-19.954.613,01	-29,10%	52.676.221,09	9,89%	-41.483.552,06	-44,06%
<i>A-1) Fondos propios (Ajenos a la explotación)</i>	48.610.382,35	8,91%	-4.065.838,74	-7,72%	-19.954.613,01	-29,10%	52.676.221,09	9,89%	-41.483.552,06	-44,06%
III Reservas	48.610.382,35	8,91%	-4.065.838,74	-7,72%	-19.954.613,01	-29,10%	52.676.221,09	9,89%	-41.483.552,06	-44,06%
<i>2. Otras reservas</i>	48.610.382,35	8,91%	-4.065.838,74	-7,72%	-19.954.613,01	-29,10%	52.676.221,09	9,89%	-41.483.552,06	-44,06%
PN+RAE	545.446.421,13	100,00%	12.886.470,56	2,42%	82.884.850,53	17,92%	532.559.950,57	100,00%	43.116.000,04	8,81%

GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS DEL SECTOR ATUNERO ... | 445

	2013									
	2014		2013		VARIACION 2012-2013				2012	
	Horizontal abs.	Horizontal %	Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %	Vertical %	Vertical %	
A) PATRIMONIO NETO RECURSOS PROPIOS (RP)= CS+BR+ORP	149.999.476,75	84,35%	280.328.899,36	57,27%	40.422.362,57	16,85%	102.502.728,27	57,64%	239.906.536,79	48,15%
<i>A-1) Fondos propios</i>	<i>171.136.991,63</i>	<i>113,73%</i>	<i>268.010.248,58</i>	<i>54,76%</i>	<i>43.108.557,27</i>	<i>19,17%</i>	<i>117.532.693,13</i>	<i>78,11%</i>	<i>224.901.691,31</i>	<i>45,14%</i>
A1. APORTACIONES (CAPITAL)(CS)	1.203.491,35	2,16%	80.341.701,07	16,41%	23.170.142,04	40,53%	24.592.002,06	44,11%	57.171.559,03	11,43%
I. Capital	-1.050.268,65	-1,90%	\$1.532.941,07	16,66%	21.170.142,04	35,07%	26.209.242,06	47,37%	60.362.799,03	12,12%
1. Capital suscrito	-1.050.268,65	-1,90%	81.532.941,07	16,66%	21.170.142,04	35,07%	26.209.242,06	47,37%	60.362.799,03	12,12%
2. (Capital no exigido)	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
II. Prima de emisión	1.042.760,00	127,63%	1.859.760,00	0,38%	0,00	0,00%	1.042.760,00	127,63%	1.859.760,00	0,37%
IV. (Accionistas y participaciones propias)	-15.789.000,00	-4038,11%	-3.051.000,00	-0,62%	2.000.000,00	39,60%	-2.660.000,00	-680,31%	-5.051.000,00	-1,01%
VI. Otras aportaciones de socios	17.000.000,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
IX. Otros instrumentos de patrimonio neto	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
A2. BENEFICIOS RETENIDOS (BR)	169.933.500,33	179,39%	187.668.547,51	38,34%	19.938.415,23	11,89%	92.940.691,12	98,11%	167.730.132,28	33,67%
III. Reservas	156.263.315,94	155,02%	163.229.173,43	33,35%	50.596.997,96	44,92%	62.425.886,51	61,93%	112.632.175,47	22,61%
1. Legal y estatutarios	2.120.280,89	25,59%	10.494.028,37	2,14%	376.939,09	5,28%	2.297.550,07	26,64%	9.917.008,28	1,99%
2. Otras reservas	149.097.401,21	161,16%	147.689.510,42	30,17%	45.814.433,23	44,97%	55.172.701,80	59,64%	101.875.077,19	20,45%
2. Reserva de revalorización	5.045.634,64	#DIV/0!	5.045.634,64	1,03%	4.265.634,64	390,67%	5.045.634,64	#DIV/0!	840.000,00	0,17%
V. Resultados de ejercicios anteriores	-7.964.919,16	1014,55%	-16.508.166,20	-3,37%	-4.528.819,60	-37,81%	-15.723.093,36	2002,76%	-11.979.346,60	-2,40%
1. Remanente	0,00	#DIV/0!	524.798,26	0,11%	524.798,26	#DIV/0!	524.798,26	#DIV/0!	0,00	0,00%
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	-7.964.919,16	1014,55%	-17.032.964,46	-3,48%	-5.053.617,86	-42,19%	-16.247.891,62	2069,60%	-11.979.346,60	-2,40%
VII. Resultado del ejercicio	21.635.103,55	-408,95%	42.862.540,28	8,78%	-26.129.763,13	-37,87%	48.152.897,97	-910,20%	68.992.303,41	13,85%
VIII. (Dividendo a cuenta)	0,00	#DIV/0!	-1.915.000,00	-0,39%	0,00	0,00%	-1.915.000,00	#DIV/0!	-1.915.000,00	-0,38%
A3. OTROS RECURSOS PROPIOS (ORP)	-21.137.514,93	-77,29%	12.318.650,78	2,52%	-2.636.194,70	-17,90%	-15.029.964,91	-34,96%	15.004.845,48	3,01%
A-2) Ajustes por cambios de valor	-5.859.099,74	-107,47%	3.776.288,28	0,77%	30.536,42	0,22%	-1.675.711,72	-30,74%	3.745.701,86	0,75%
I. Activos financieros disponibles para la venta	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
II. Operaciones de cobertura	-245.099,74	#DIV/0!	-307.711,72	-0,06%	160.586,42	34,29%	-307.711,72	#DIV/0!	-468.298,14	-0,09%
III. Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
IV. Diferencias de conversión	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
V. Otros	-5.614.000,00	-102,97%	4.084.000,00	0,83%	-130.000,00	-3,08%	-1.368.000,00	-25,09%	4.214.000,00	0,85%
A-3) Subvenciones, donaciones y legales recibidos	-15.278.415,19	-69,78%	8.542.362,50	1,75%	-2.716.781,12	-24,13%	-13.354.253,19	-60,99%	11.259.143,62	2,26%
RECURSOS AJENOS CON COSTE (RAc)= OFLP+OFCP	-80.001.096,78	-28,10%	209.115.051,17	42,73%	-49.199.274,72	-19,05%	-75.620.348,34	-26,56%	258.314.325,89	51,85%
OBLIGACIONES FINANCIERAS L.P. (OFLP)	-3.781.911,06	-2,47%	100.471.433,47	20,53%	-547.643,84	-0,54%	-52.778.108,61	-34,44%	101.019.079,31	20,28%
B) II. Deudas a largo plazo	-11.634.778,59	-7,59%	90.235.976,97	18,44%	1.835.050,72	2,03%	-63.013.565,11	-41,12%	88.400.926,25	17,74%
1. Obligaciones y otros valores negociables	-941.626,82	-100,00%	0,00	0,00%	-83.333,35	-100,00%	-841.626,82	-100,00%	83.333,35	0,02%
2. Deudas con entidades de créditos	-10.431.394,80	-7,13%	85.297.727,88	17,43%	2.683.376,87	3,25%	-61.051.401,11	-41,72%	82.614.351,01	16,58%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	0,00	#DIV/0!	543.046,39	0,11%	163.046,39	42,91%	543.046,39	#DIV/0!	380.000,00	0,08%
4. Derivados	3.518.360,79	317,24%	4.390.377,39	0,90%	1.294.653,89	41,82%	3.281.321,88	295,87%	3.095.723,50	0,62%
5. Otros pasivos financieros	-3.880.117,76	-78,39%	4.825,31	0,00%	-2.222.693,08	-99,78%	-4.944.905,45	-99,90%	2.227.518,39	0,45%
B) III. Deuda con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	7.852.867,53	#DIV/0!	10.235.456,50	2,09%	-2.382.696,56	-18,88%	10.235.456,50	#DIV/0!	12.618.153,06	2,53%
OBLIGACIONES FINANCIERAS C.P. (OFCP)	-76.219.185,72	-57,97%	108.643.617,70	22,20%	-48.651.628,88	-30,93%	-22.842.239,73	-17,37%	157.295.246,58	31,57%
C) III. Deudas a corto plazo	-74.454.940,51	-58,34%	109.001.441,15	22,27%	-20.663.820,63	-15,94%	-18.617.654,07	-14,59%	129.665.261,78	26,03%
1. Obligaciones y otros valores negociables	-365.693,57	-100,00%	333.333,35	0,07%	-345.879,01	-50,92%	-32.360,22	-8,8%	679.212,36	0,14%
2. Deudas con entidades de créditos	-81.364.972,70	-64,88%	89.911.067,70	18,37%	-36.710.789,06	-28,98%	-35.504.709,56	-28,31%	126.621.856,76	25,41%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	0,00	#DIV/0!	60,73	0,00%	0,00	0,00%	60,73	#DIV/0!	60,73	0,00%
4. Derivados	168.904,77	193,93%	659.000,00	0,13%	659.000,00	#DIV/0!	571.904,77	656,64%	0,00	0,00%
5. Otros pasivos financieros	7.106.820,99	405,98%	18.097.979,37	3,70%	15.733.847,44	665,52%	16.347.450,21	933,86%	2.364.131,93	0,47%

	-2014		2013		2013				2012	
	Horizontal abs.	Horizontal %	Vertical %	VARIACION 2012-2013				Vertical %		
				Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %			
<i>C) IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas</i>	-1.764.245,21	-45,63%	-357.823,45	-0,07%	-27.987.808,25	-101,30%	-4.224.585,66	-109,23%	27.629.984,80	5,53%
PASIVO AJENO A LA EXPLOTACIÓN (RAf)	-15.888.774,27	-23,17%	94.159.773,15	19,24%	-4.508.688,19	-4,57%	25.594.777,79	37,33%	98.668.461,34	19,80%
<i>A-1) Fondos propios (Ajenos a la explotación)</i>	-15.888.774,27	-23,17%	94.159.773,15	19,24%	-4.508.688,19	-4,57%	25.594.777,79	37,33%	98.668.461,34	19,80%
III. Reservas	-15.888.774,27	-23,17%	94.159.773,15	19,24%	-4.508.688,19	-4,57%	25.594.777,79	37,33%	98.668.461,34	19,80%
2. Otras reservas	-15.888.774,27	-23,17%	94.159.773,15	19,24%	-4.508.688,19	-4,57%	25.594.777,79	37,33%	98.668.461,34	19,80%
PN+RAc	69.998.379,97	15,13%	489.443.950,53	100,00%	-8.776.912,15	-1,76%	26.882.379,93	5,81%	498.220.862,68	100,00%

	2012				2011					
	VARIACION 2011-2012				VARIACION 2010-2011					
	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %	2011	Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %
A) PATRIMONIO NETO RECURSOS PROPIOS (RP)= CS+BR+ORP	-1.605.091,49	-0,66%	62.080.365,70	34,91%	241.511.628,28	50,89%	12.632.875,95	5,52%	63.685.457,19	35,81%
<i>A-1) Fondos propios</i>	2.021.596,00	0,91%	74.424.135,91	49,46%	222.890.095,31	46,97%	17.068.647,43	8,29%	72.402.539,91	48,12%
A1. APORTACIONES (CAPITAL)(CS)	-808.999,98	-1,40%	1.421.860,02	2,35%	57.980.559,01	12,22%	-3.876.900,00	-6,27%	2.230.860,00	4,00%
I. Capital	0,02	0,00%	5.039.100,02	9,11%	60.362.799,01	12,72%	-25.900,00	-0,04%	5.039.100,00	9,11%
<i>1. Capital suscrito</i>	0,02	0,00%	5.039.100,02	9,11%	60.362.799,01	12,72%	-25.900,00	-0,04%	5.039.100,00	9,11%
<i>2. Capital no exigido</i>	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!
II. Prima de emisión	0,00	0,00%	1.042.760,00	127,63%	1.859.760,00	0,39%	0,00	0,00%	1.042.760,00	127,63%
IV. (Accionistas y participaciones propias)	-809.000,00	-19,07%	-4.660.000,00	1191,82%	-4.242.000,00	-0,89%	-3.851.000,00	-984,91%	-3.851.000,00	984,91%
VI. Otras aportaciones de socios	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!
IX. Otros instrumentos de patrimonio neto	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!
A2. BENEFICIOS RETENIDOS (BR)	2.830.595,98	1,72%	73.002.275,89	77,07%	164.899.536,30	34,75%	20.945.547,43	14,55%	70.171.679,91	74,05%
III. Reservas	-28.220.234,11	-20,04%	11.828.888,55	11,73%	140.852.409,58	29,68%	7.904.339,94	5,95%	40.049.122,66	39,73%
<i>1. Legal y estatutarias</i>	1.140.249,14	12,99%	1.630.619,98	19,68%	8.776.849,14	1,85%	988.434,32	12,69%	490.570,84	5,92%
<i>2. Otras reservas</i>	-29.360.483,25	-22,37%	9.358.268,57	10,12%	131.235.560,44	27,65%	5.875.905,62	4,69%	38.718.571,82	41,85%
<i>2. Reserva de revalorización</i>	0,00	0,00%	840.000,00	#DIV/0!	840.000,00	0,18%	1.040.000,00	520,00%	840.000,00	#DIV/0!
V. Resultados de ejercicios anteriores	-3.032.484,73	-33,89%	-11.194.273,76	1425,89%	-8.946.861,87	-1,89%	-1.579.370,92	-12,44%	-8.161.789,03	1039,62%
<i>1. Resultado</i>	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!
<i>2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)</i>	-3.032.484,73	-33,89%	-11.194.273,76	1425,89%	-8.946.861,87	-1,89%	-1.579.370,92	-12,44%	-8.161.789,03	1039,62%
VII. Resultado del ejercicio	34.981.322,82	102,81%	74.282.661,10	-1404,11%	34.010.980,59	7,17%	14.097.570,41	70,79%	39.301.338,28	-742,88%
VIII. (Dividendo a cuenta)	-898.008,00	-88,30%	-1.915.000,00	#DIV/0!	-1.016.992,00	-0,21%	523.008,00	33,96%	-1.016.992,00	#DIV/0!
A3. OTROS RECURSOS PROPIOS (ORP)	-3.626.687,49	-19,47%	-12.543.770,21	-43,13%	18.631.532,97	3,93%	-4.435.771,48	-19,23%	-8.717.082,72	-31,87%
A-2) Ajustes por cambios de valor	-414.298,14	-9,96%	-1.706.298,14	-31,30%	4.160.000,00	0,89%	-762.000,00	-15,48%	-1.292.000,00	-23,70%
I. Activos financieros disponibles para la venta	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!
II. Operaciones de cobertura	-468.298,14	#DIV/0!	-468.298,14	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!
III. Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!
IV. Diferencias de conversión	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!
V. Otros	54.000,00	1,30%	-1.238.000,00	-22,71%	4.160.000,00	0,88%	-762.000,00	-15,48%	-1.292.000,00	-23,70%
A-3) Subvenciones, donaciones y legales recibidos	-3.212.389,35	-22,20%	-10.637.472,07	-48,58%	14.471.532,97	3,05%	-3.673.771,48	-20,25%	-7.425.082,72	-33,91%
RECURSOS AJENOS CON COSTE (RAc)= OFLP+OFCP	25.277.773,77	10,85%	-26.421.073,62	-9,28%	233.036.552,12	49,11%	-12.965.354,91	-5,27%	-51.698.847,39	-18,16%
OBLIGACIONES FINANCIERAS L.P. (OFLP)	-27.209.509,12	-21,22%	-52.230.462,77	-34,08%	128.228.588,43	27,02%	-20.219.283,07	-13,62%	-25.020.933,63	-16,33%
B) II. Deudas a largo plazo	-29.392.673,82	-24,95%	-64.848.615,83	-42,32%	117.793.600,07	24,82%	-23.821.044,21	-16,82%	-35.455.942,01	-23,14%
1. Obligaciones y otros valores negociables	-166.866,66	-66,67%	-758.293,47	-90,10%	250.000,01	0,05%	-293.818,55	-54,03%	-591.626,81	-70,30%
2. Deudas con entidades de créditos	-30.822.275,02	-27,17%	-63.734.777,98	-43,55%	113.436.626,03	23,90%	-23.966.530,74	-17,44%	-32.912.502,96	-22,49%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	0,00	0,00%	380.000,00	#DIV/0!	380.000,00	0,08%	210.000,00	123,53%	380.000,00	#DIV/0!
4. Derivados	1.616.674,92	109,31%	1.986.667,99	179,13%	1.479.048,58	0,31%	441.048,58	42,49%	369.993,07	33,36%
5. Otros pasivos financieros	-20.407,06	-0,91%	-2.722.212,37	-35,00%	2.247.925,45	0,47%	-211.743,50	-8,61%	-2.701.805,31	-54,58%
B) III. Deuda con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	2.183.164,70	20,92%	12.618.153,06	#DIV/0!	10.434.988,36	2,20%	3.601.759,14	52,71%	10.434.988,36	#DIV/0!
OBLIGACIONES FINANCIERAS C.P. (OFCP)	52.487.282,89	50,08%	25.809.389,15	19,63%	104.807.963,69	22,09%	7.253.930,16	7,44%	-26.677.893,74	-20,29%
C) III. Deudas a corto plazo	39.928.505,45	44,50%	2.046.166,56	1,60%	89.736.756,33	18,91%	-429.122,83	-0,48%	-37.882.338,89	-29,68%
1. Obligaciones y otros valores negociables	-537.272,86	-44,17%	313.518,79	85,73%	1.216.485,22	0,26%	735.212,36	152,76%	850.791,65	232,65%
2. Deudas con entidades de créditos	40.444.265,97	46,93%	1.206.079,50	0,96%	86.177.590,79	18,16%	-1.936.813,06	-2,20%	-39.238.186,47	-31,29%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	0,00	0,00%	60,73	#DIV/0!	60,73	0,00%	0,00	0,00%	60,73	#DIV/0!
4. Derivados	-14.000,00	-100,00%	-87.095,23	-100,00%	14.000,00	0,00%	14.000,00	#DIV/0!	-73.095,23	-83,93%
5. Otros pasivos financieros	35.512,34	1,53%	613.602,77	35,05%	2.328.619,59	0,49%	738.477,87	48,31%	578.090,43	33,02%

	2012				2011					
	VARIACION 2011-2012				VARIACION 2010-2011					
	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %	2011	Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %
<i>C) IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas</i>	12.538.777,44	83,33%	23.763.222,59	614,53%	15.071.207,36	3,18%	7.653.052,99	103,99%	11.204.445,15	289,76%
PASIVO AJENO A LA EXPLOTACIÓN (R-Af)	55.223.532,19	127,11%	30.103.465,98	43,91%	43.444.929,15	9,16%	5.932.349,16	15,81%	-25.120.066,21	-36,64%
<i>A-1) Fondos propios (Ajenos a la explotación)</i>	55.223.532,19	127,11%	30.103.465,98	43,91%	43.444.929,15	9,16%	5.932.349,16	15,81%	-25.120.066,21	-36,64%
III. Reservas	55.223.532,19	127,11%	30.103.465,98	43,91%	43.444.929,15	9,16%	5.932.349,16	15,81%	-25.120.066,21	-36,64%
2. Otras reservas	55.223.532,19	127,11%	30.103.465,98	43,91%	43.444.929,15	9,16%	5.932.349,16	15,81%	-25.120.066,21	-36,64%
PN+RAc	23.672.682,28	4,99%	35.659.292,08	7,71%	474.548.180,40	100,00%	-332.478,96	-0,07%	11.986.609,80	2,59%

	2010				2009	
		Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %		Vertical %
A) PATRIMONIO NETO RECURSOS PROPIOS (RP)= CS+BR+ORP	228.878.752,33	48,20%	51.052.581,24	28,71%	177.826.171,09	38,44%
<i>A-1) Fondos propios</i>	<i>205.811.447,88</i>	<i>43,34%</i>	<i>53.333.892,48</i>	<i>36,77%</i>	<i>150.477.555,40</i>	<i>32,53%</i>
A1. APORTACIONES (CAPITAL)(CS)	61.857.459,01	13,03%	6.107.760,00	10,96%	55.749.699,01	12,03%
I. Capital	60.388.699,01	12,72%	5.065.000,00	9,16%	55.323.699,01	11,96%
1. Capital suscrito	60.388.699,01	12,72%	5.065.000,00	9,16%	55.323.699,01	11,96%
2. (Capital no exigido)	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
II. Prima de emisión	1.859.760,00	0,39%	1.042.760,00	127,63%	817.000,00	0,18%
IV. (Accionistas y participaciones propias)	-391.000,00	-0,08%	0,00	0,00%	-391.000,00	-0,08%
VI. Otras aportaciones de socios	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
IX. Otros instrumentos de patrimonio neto	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
A2. BENEFICIOS RETENIDOS (BR)	143.953.988,87	30,31%	49.226.132,48	51,97%	94.727.856,39	20,43%
III. Reservas	132.948.069,64	28,00%	32.144.782,72	31,89%	100.803.286,92	21,79%
1. Legal y estatutarios	7.788.414,82	1,64%	-498.063,48	-6,01%	8.286.478,30	1,79%
2. Otras reservas	125.359.654,82	26,40%	32.842.846,20	35,50%	92.516.808,62	20,00%
2. Reserva de revalorización	-200.000,00	-0,04%	-200.000,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
V. Resultados de ejercicios anteriores	-7.367.490,95	-1,55%	-6.582.418,11	-838,45%	-785.072,84	-0,17%
1. Retenidos	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	-7.367.490,95	-1,55%	-6.582.418,11	-838,45%	-785.072,84	-0,17%
VII. Resultado del ejercicio	19.913.410,18	4,19%	25.203.767,87	476,41%	-5.290.357,69	-1,14%
VIII. (Dividendo a comens)	-1.540.000,00	-0,32%	-1.540.000,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
A3. OTROS RECURSOS PROPIOS (ORP)	23.067.304,45	4,86%	-4.281.311,24	-15,63%	27.348.615,69	5,91%
A-2) Ajustes por cambios de valor	4.922.000,00	1,04%	-530.000,00	-9,72%	5.452.000,00	1,18%
I. Activos financieros disponibles para la venta	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
II. Operaciones de cobertura	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
III. Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
IV. Diferencias de conversión	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
V. Otros	4.922.000,00	1,04%	-530.000,00	-9,72%	5.452.000,00	1,18%
A-3) Subvenciones, donaciones y legales recibidos	18.145.304,45	3,82%	-3.751.311,24	-17,13%	21.896.615,69	4,73%
RECURSOS AJENOS CON COSTE (RAc)= OFLP+OFCP	246.001.907,03	51,80%	-38.733.492,48	-13,60%	284.735.399,51	61,56%
OBLIGACIONES FINANCIERAS L.P. (OFLP)	148.447.873,50	31,26%	-4.801.668,58	-3,13%	153.249.542,08	33,13%
B) II. Deudas a largo plazo	141.614.644,28	29,82%	-11.634.897,80	-7,59%	153.249.542,08	33,13%
1. Obligaciones y otros valores negociables	343.818,56	0,11%	-297.808,26	-35,38%	841.626,82	0,18%
2. Deudas con entidades de créditos	137.403.156,77	28,93%	-8.945.972,22	-6,11%	146.349.128,99	31,64%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	170.000,00	0,04%	170.000,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
4. Derivados	1.038.000,00	0,22%	-71.055,51	-6,41%	1.109.055,51	0,24%
5. Otros pasivos financieros	2.459.668,95	0,52%	-2.490.061,81	-50,31%	4.949.730,76	1,07%
B) III. Deuda con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	6.833.229,22	1,44%	6.833.229,22	#DIV/0!	0,00	0,00%
OBLIGACIONES FINANCIERAS C.P. (OFCP)	97.554.033,53	20,54%	-33.931.823,90	-25,81%	131.485.857,43	28,43%
C) III. Deudas a corto plazo	90.165.879,16	18,99%	-37.453.216,06	-29,33%	127.619.095,22	27,59%
1. Obligaciones y otros valores negociables	481.272,86	0,10%	115.579,29	31,61%	365.693,57	0,08%
2. Deudas con entidades de créditos	88.114.403,85	18,56%	-37.301.373,41	-29,74%	125.415.777,26	27,11%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	60,73	0,00%	60,73	#DIV/0!	0,00	0,00%
4. Derivados	0,00	0,00%	-87.095,23	-100,00%	87.095,23	0,02%
5. Otros pasivos financieros	1.570.141,72	0,33%	-180.387,44	-10,30%	1.750.529,16	0,38%

	2010				2009	
	2010	Vertical %	VARIACION 2009-2010		2009	Vertical %
			Horizontal abs.	Horizontal %		
<i>C) IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas</i>	7.388.154,37	1,56%	3.521.392,16	91,07%	3.866.762,21	0,84%
PASIVO AJENO A LA EXPLOTACIÓN (RAf)	37.512.579,99	7,90%	-31.052.415,37	-45,29%	68.564.995,36	14,82%
<i>A-1) Fondos propios (Ajenos a la explotación)</i>	37.512.579,99	7,90%	-31.052.415,37	-45,29%	68.564.995,36	14,82%
III. Reservas	37.512.579,99	7,90%	-31.052.415,37	-45,29%	68.564.995,36	14,82%
2. Otras reservas	37.512.579,99	7,90%	-31.052.415,37	-45,29%	68.564.995,36	14,82%
PN+RAc	474.880.659,36	100,00%	12.319.088,76	2,66%	462.561.570,60	100,00%

ANEXO 11. CUENTA DE PYG PRO-FORMA

	2015					2014					
	2015	VARIACION 2014-2015		VARIACION 2009-2015		2014	VARIACION 2013-2014		VARIACION 2010-2014		
		Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.		Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	
A) OPERACIONES CONTINUADAS											
1. Importe neto de la cifra de negocios (CNN)	307.380.165,22	96,20%	-58.519.479,00	-15,99%	102.965.116,04	50,37%	365.899.644,22	99,74%	-110.264.881,15	-23,16%	161.494.595,04
a) Ventas	303.119.916,95	94,87%	-57.626.897,78	-15,97%	99.987.850,48	49,22%	360.746.814,73	98,33%	-109.332.964,36	-23,26%	157.614.748,26
b) Prestación de servicios	4.260.248,27	1,33%	-892.581,22	-17,32%	2.977.265,56	232,06%	5.152.829,49	1,40%	-931.916,79	-15,32%	3.869.846,78
c) Ingresos de carácter financiero de las sociedades holding	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-1.183.406,68	-0,37%	10.431.460,18	89,81%	5.725.065,28	82,87%	-11.614.866,86	-3,17%	713.315,58	5,79%	-4.706.594,90
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	654.000,00	0,20%	204.000,00	45,33%	-925.534,00	-38,60%	450.000,00	0,12%	-621.000,00	-37,98%	-1.129.534,00
3. Otros ingresos de explotación	12.664.868,79	3,90%	534.623,69	4,41%	-4.922.302,43	-27,99%	12.130.245,10	3,31%	-739.904,19	-5,90%	-5.436.926,12
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	11.832.162,91	3,70%	682.488,73	6,12%	-4.534.932,66	-27,71%	11.149.674,18	3,04%	-434.743,95	-3,75%	-5.217.421,39
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	832.705,88	0,26%	-147.865,04	-15,08%	-387.369,77	-31,75%	980.570,92	0,27%	-325.160,24	-24,90%	-239.504,73
VALOR DE LA PRODUCCIÓN (VP)= 1+2+3+3	319.513.627,33	100,00%	-47.349.393,13	-12,91%	102.842.324,89	47,46%	366.863.022,46	100,00%	-110.932.469,76	-23,22%	150.191.720,02
4. Aprovisionamientos	-123.082.353,73	-39,13%	4.832.233,27	3,72%	-52.973.890,24	-73,46%	-129.914.641,00	-35,41%	1.090.466,93	0,83%	-57.806.143,51
a) Consumo de mercaderías	-15.700.035,79	-4,91%	-6.914.398,52	-78,70%	-2.161.063,10	-15,96%	-8.785.637,27	-2,39%	-4.537.536,02	-106,81%	4.753.335,42
b) Consumo de materias primas y otra materias consumibles	-102.357.980,97	-32,04%	12.439.839,51	10,84%	-48.218.497,59	-89,06%	-114.797.820,48	-31,29%	5.588.527,25	4,64%	-60.658.337,10
c) Trabajos realizados por otras empresas	-7.024.368,97	-2,20%	-693.185,72	-10,95%	-2.594.329,55	-58,56%	-6.331.183,25	-1,73%	39.475,70	0,62%	-1.901.143,83
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00
7. Otros gastos de explotación	-128.148.907,90	-40,11%	11.667.234,44	8,34%	-41.238.315,12	-47,43%	-139.816.142,34	-38,11%	2.156.691,53	1,52%	-52.905.549,56
a) Servicios exteriores	-127.899.758,66	-40,03%	10.900.964,49	7,85%	-41.998.643,08	-48,89%	-138.800.723,15	-37,83%	102.924,02	0,07%	-52.899.607,57
b) Tributos	-172.372,79	-0,05%	801.666,34	82,30%	878.594,10	83,60%	-974.039,03	-0,27%	-437.569,89	-81,56%	76.927,86
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	0,00	0,00%	-19.000,00	-100,00%	-41.729,12	-100,00%	19.000,00	0,01%	50.733,66	159,87%	-22.729,12
d) Otros gastos de gestión corriente	-76.776,45	-0,02%	-16.396,29	-27,16%	-76.537,02	-3196,35%	-60.380,16	-0,02%	2.440.603,79	97,59%	-60.140,73
e) Gastos por emisión de gases de efecto invernadero	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00
VALOR AÑADIDO DE LA EMPRESA (VAE)= VP+4+7	66.284.333,70	20,73%	-30.849.903,42	-31,76%	8.630.119,53	14,97%	97.134.239,12	26,48%	-107.683.311,23	-52,38%	39.480.024,93
6. Gastos de personal (GP)	-69.732.367,23	-21,82%	4.490.862,93	6,03%	-17.141.211,21	-32,39%	-74.223.430,18	-20,23%	4.132.463,31	5,27%	-21.632.074,16
a) Sueldos, salarios y asimilados	-56.815.896,75	-17,88%	3.888.230,25	6,41%	-15.538.654,09	-37,64%	-60.704.127,00	-16,55%	4.260.785,93	6,56%	-19.426.884,34
b) Cargas sociales	-12.916.670,48	-4,46%	602.632,70	4,64%	-1.602.557,12	-14,16%	-13.519.303,18	-3,69%	-128.320,62	-0,96%	-2.205.189,82
c) Provisiones	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00
RESULTADO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN (RBE)= VAE+6	-3.448.233,53	-1,05%	-26.359.042,47	-115,03%	-8.511.091,68	-168,11%	22.910.808,94	6,25%	-103.552.845,94	-81,88%	17.847.930,79
8. Amortización del inmovilizado	-43.172.623,47	-14,14%	-348.138,00	-0,78%	-13.828.082,27	-44,12%	-44.824.483,47	-12,22%	-1.063.312,47	-2,43%	-13.479.944,27
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	2.538.169,52	0,80%	-191.316,14	-6,90%	-2.261.894,46	-46,93%	2.749.483,66	0,73%	-661.374,19	-19,39%	-2.070.378,32
10. Exceso de provisiones	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00
11. Deterioro y resultado por enajenación del inmovilizado	8.635.020,01	2,70%	2.676.837,99	44,93%	8.542.978,85	9281,69%	5.958.182,02	1,62%	2.075.052,70	33,44%	5.866.140,86
a) Deterioro y pérdidas	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	285.000,00	100,00%	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	285.000,00
b) Resultado por enajenaciones del inmovilizado	8.635.020,01	2,70%	2.676.837,99	44,93%	8.257.978,85	2190,21%	5.958.182,02	1,62%	2.075.052,70	53,44%	5.581.140,86
c) Deterioro y resultados por enajenaciones del inmovilizado de las sociedades holding	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00

	2015					2014					
	2015	Vertical %	VARIACION 2014-2015 Horizontal abs.	Horizontal %	VARIACION 2009-2015 Horizontal abs.	Horizontal %	2014	Vertical %	VARIACION 2013-2014 Horizontal abs.	Horizontal %	VARIACION 2013-2014 Horizontal abs.
13. Otros resultados	11.599.272,15	3,63%	10.376.307,32	848,46%	11.464.411,67	8500,94%	1.222.964,83	0,33%	1.138.813,88	1353,30%	1.088.104,35
A.1) RESULTADOS NETO DE EXPLOTACION (RNE)=RBE+8+9+10+11+12+13	-25.828.395,32	-8,08%	-13.845.351,30	-115,54%	-4.593.677,89	-21,63%	-11.983.044,02	-3,27%	-102.063.666,02	-113,30%	9.251.673,41
14. Ingresos financieros	2.471.183,00	0,77%	-9.822.634,44	-79,90%	-10.093.280,14	-80,33%	12.293.837,44	3,35%	3.996.068,49	48,16%	-270.625,70
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	550.973,77	0,17%	-10.096.993,23	-94,83%	-5.215.646,42	-49,45%	10.647.967,00	2,90%	5.864.987,00	122,62%	4.881.346,81
a.1) En empresas del grupo y asociadas	344.000,00	0,11%	-10.158.531,00	-96,72%	-5.316.159,31	-50,92%	10.502.531,00	2,86%	5.879.531,00	127,18%	4.842.371,69
a.2) En terceros	206.973,77	0,06%	61.537,77	42,31%	100.512,89	94,41%	145.436,00	0,04%	-14.544,00	-9,09%	38.975,12
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	1.920.209,23	0,60%	274.338,79	16,67%	-4.877.833,72	-71,73%	1.645.870,44	0,45%	-1.868.918,51	-53,17%	-5.151.973,51
b.1) De empresas del grupo y asociadas	979.005,40	0,31%	495.533,40	102,49%	-1.102.260,11	-52,96%	483.472,00	0,13%	-440.298,34	-47,66%	-1.597.793,51
b.2) De terceros	941.203,83	0,29%	-221.194,61	-19,03%	-3.775.573,61	-80,04%	1.162.398,44	0,32%	-1.428.620,17	-55,14%	-3.554.179,00
c) Imputación de subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00
15. Gastos financieros	-5.663.526,64	-1,77%	1.710.282,35	23,19%	1.903.085,92	25,15%	-7.373.808,99	-2,01%	-774.513,89	-11,74%	192.803,57
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-129.473,98	-0,04%	428.217,05	76,78%	-129.473,98	#DIV/0!	-557.691,03	-0,15%	-279.344,05	-100,29%	-557.691,03
b) Por deudas con terceros	-4.383.052,66	-1,37%	2.433.065,30	35,70%	3.183.559,90	42,07%	-6.816.117,96	-1,86%	-495.269,84	-7,84%	750.494,60
c) Por actualización de provisiones	-1.151.000,00	-0,36%	-1.151.000,00	#DIV/0!	-1.151.000,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-646.000,00	-0,20%	-883.000,00	-372,37%	865.647,68	37,27%	237.000,00	0,06%	-846.531,44	-78,13%	1.748.647,68
a) Cartera de negociación y otros	-1.028.000,00	-0,32%	-1.474.000,00	-330,49%	483.647,68	31,99%	446.000,00	0,12%	819.448,56	219,43%	1.957.647,68
b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros	382.000,00	0,12%	591.000,00	282,78%	382.000,00	#DIV/0!	-209.000,00	-0,06%	-1.666.000,00	-114,34%	-209.000,00
17. Diferencias de cambio	6.074.778,82	1,90%	-10.404.039,43	-63,14%	721.648,99	13,48%	16.478.818,25	4,49%	21.931.230,55	402,23%	11.123.688,42
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	1.351.000,00	0,42%	519.250,97	62,43%	2.866.412,64	189,15%	831.749,03	0,23%	22.910.865,18	103,77%	2.347.161,67
a) Deterioros y pérdidas	1.351.000,00	0,42%	519.250,97	62,43%	1.351.000,00	#DIV/0!	831.749,03	0,23%	602.224,76	262,38%	831.749,03
b) Resultados por enajenaciones y otras	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	1.515.412,64	100,00%	0,00	0,00%	22.308.640,42	100,00%	1.515.412,64
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00
a) Incorporación al activo de gastos financieros	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00
b) Ingresos financieros derivados de convenios de acreedores	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00
c) Resto de ingresos y gastos	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00
A.2) RESULTADO FINANCIERO (RF) (14+15+16+17+18+19)	3.587.433,18	1,12%	-18.880.160,55	-84,03%	-3.736.484,91	-51,02%	22.467.395,73	6,12%	47.217.098,89	190,78%	15.143.675,64
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (RAI) (A.1 + A.2)	-22.240.960,14	-6,96%	-32.725.511,85	-312,13%	-8.330.162,80	-59,88%	10.484.531,71	2,86%	-54.846.567,13	-83,93%	24.393.349,03
20. Impuestos sobre beneficios (TAX)	13.101.996,33	4,10%	7.241.802,20	123,38%	4.481.536,70	51,99%	3.860.194,15	1,60%	28.328.772,71	126,08%	-2.760.243,30
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3 + 20)	-9.138.963,79	-2,86%	-25.483.709,65	-155,91%	-3.848.606,10	-72,75%	16.344.745,86	4,46%	-26.517.794,42	-61,87%	21.633.103,55
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS											
21. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (RE) o RESULTADO DEL EJERCICIO (RE) (A.4 + 21)	-9.138.963,79	-2,86%	-25.483.709,65	-155,91%	-3.848.606,10	-72,75%	16.344.745,86	4,46%	-26.517.794,42	-61,87%	21.633.103,55
RESULTADO DEL EJERCICIO REAL	-9.138.963,79	-2,86%	-25.483.709,65	-155,91%	-3.848.606,10	-72,75%	16.344.745,86	4,46%	-26.517.794,42	-61,87%	21.633.103,55

GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS DEL SECTOR ATUNERO ... | 455

A) OPERACIONES CONTINUADAS	2015						2013				
	VARIACION 2014-2015			VARIACION 2009-2015			VARIACION 2012-2013				
	2015	Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %	2013	Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	
1. Importe neto de la cifra de negocios (CNO)	307.380.165,22	96,20%	-58.519.479,00	-15,99%	102.965.116,04	50,37%	79,00%	476.164.525,37	99,66%	23.243.463,21	5,60%
a) Ventas	303.119.916,95	94,87%	-57.626.897,78	-15,97%	99.987.850,48	49,22%	77,59%	470.079.779,09	98,38%	20.205.498,00	4,49%
b) Prestación de servicios	4.260.248,27	1,33%	-892.581,22	-17,32%	2.977.265,56	232,06%	301,63%	6.084.746,28	1,27%	5.037.965,21	481,28%
c) Ingresos de carácter financiero de las sociedades holding	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00	0,00	#DIV/0!	
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-1.183.406,68	-0,37%	10.431.460,18	89,81%	5.725.065,28	82,87%	-68,12%	-12.328.182,44	-2,58%	-19.767.475,62	-263,72%
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	654.000,00	0,20%	204.000,00	43,33%	-925.554,00	-58,60%	-71,51%	1.071.000,00	0,22%	-379.000,00	-26,14%
5. Otros ingresos de explotación	12.664.868,79	3,96%	534.623,69	4,41%	-4.922.302,43	-27,99%	-31,03%	12.890.149,29	2,70%	3.937.909,23	43,99%
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	11.832.162,91	3,70%	682.488,73	6,12%	-4.534.932,66	-27,71%	-31,88%	11.584.418,13	2,42%	4.098.375,15	54,75%
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	832.705,88	0,26%	-147.865,04	-15,08%	-387.369,77	-31,29%	-19,63%	1.305.731,16	0,27%	-160.465,92	-10,94%
VALOR DE LA PRODUCCION (VP)= 1+2+3+5	319.515.627,33	100,00%	-47.349.395,13	-12,91%	102.842.324,89	47,46%	69,32%	477.797.492,22	100,00%	9.034.896,83	1,93%
4. Aprovisionamientos	-125.082.385,73	-39,15%	4.832.253,27	3,72%	-52.973.890,24	-73,46%	-30,17%	-131.003.107,93	-27,42%	-8.522.816,58	-6,96%
a) Consumo de mercaderías	-15.700.035,79	-4,91%	-6.914.398,52	-78,70%	-2.161.063,10	-15,98%	35,11%	-4.248.101,25	-0,89%	-3.020.007,15	-245,91%
b) Consumo de materias primas y otra materias consumibles	-102.357.980,97	-32,04%	12.439.839,51	10,84%	-48.218.497,59	-89,06%	-112,04%	-120.386.347,73	-25,20%	-4.575.975,90	-3,95%
c) Trabajos realizados por otras empresas	-7.024.368,97	-2,20%	-693.185,72	-10,95%	-2.594.329,55	-58,56%	-42,91%	-6.370.658,95	-1,33%	-926.833,53	-17,03%
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00	0,00	#DIV/0!	
7. Otros gastos de explotación	-128.148.907,90	-40,11%	11.667.234,44	8,34%	-41.238.315,12	-47,43%	-60,87%	-141.972.833,92	-29,71%	-10.099.603,84	-7,66%
a) Servicios exteriores	-127.899.758,66	-40,03%	10.900.964,49	7,85%	-41.998.643,08	-48,89%	-61,58%	-138.903.647,17	-29,07%	-8.567.587,13	-6,57%
b) Tributos	-172.372,79	-0,05%	801.666,24	82,30%	878.594,10	83,60%	7,52%	-536.469,14	-0,11%	716.301,50	57,18%
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	0,00	0,00%	-19.000,00	-100,00%	-41.729,12	-100,00%	-54,47%	-31.733,66	-0,01%	247.190,50	88,62%
d) Otros gastos de gestión corriente	-76.776,45	-0,02%	-16.396,29	-27,16%	-76.537,02	-31946,35%	-25118,29%	-3.500.983,95	-0,52%	-2.495.510,71	-4594,76%
e) Gastos por emisión de gases de efecto invernadero	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00	0,00	#DIV/0!	
VALOR AÑADIDO DE LA EMPRESA (VAE)= VP+4+7	66.284.333,70	20,73%	-30.849.903,42	-31,76%	8.630.119,33	14,97%	68,48%	204.819.530,37	42,87%	-9.387.525,60	-4,47%
6. Gastos de personal (GP)	-89.732.567,23	-21,82%	4.490.862,93	6,03%	-17.141.211,21	-32,59%	-41,13%	-78.333.895,49	-16,40%	-6.966.303,31	-9,76%
a) Sueldos, salarios y asimilados	-56.815.896,75	-17,78%	3.888.230,25	6,41%	-15.538.634,09	-37,64%	-47,06%	-64.964.912,93	-13,60%	-6.047.541,89	-10,26%
b) Cargas sociales	-12.916.670,48	-4,04%	602.632,70	4,46%	-1.602.557,12	-14,16%	-19,49%	-13.390.982,56	-2,80%	-918.763,42	-2,77%
c) Provisiones	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00	0,00	#DIV/0!	
RESULTADO BRUTO DE LA EXPLOTACION (RBE)= VAE-6	-3.448.233,33	-1,08%	-26.359.042,47	-115,03%	-8.511.091,68	-168,11%	352,33%	126.463.634,88	26,47%	-16.533.830,91	-11,37%
8. Amortización del inmovilizado	-45.172.623,47	-14,14%	-348.138,00	-0,78%	-13.828.082,27	-44,12%	-43,01%	-43.761.173,00	-9,16%	-241.362,58	-0,53%
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	2.558.169,52	0,80%	-191.316,14	-6,96%	-2.261.894,46	-46,93%	-42,96%	3.410.859,83	0,71%	-537.215,50	-13,61%
10. Exceso de provisiones	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00	0,00	#DIV/0!	
11. Deterioro y resultado por enajenación del inmovilizado	8.635.020,01	2,70%	2.676.837,99	44,93%	8.542.978,83	9381,69%	6373,39%	3.883.129,32	0,81%	4.626.766,80	622,18%
a) Deterioro y pérdidas	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	285.000,00	100,00%	100,00%	0,00	0,00%	434.000,00	100,00%
b) Resultado por enajenaciones del inmovilizado	8.635.020,01	2,70%	2.676.837,99	44,93%	8.257.978,85	2190,21%	1480,25%	3.883.129,32	0,81%	4.192.766,80	1354,09%
c) Deterioro y resultados por enajenaciones del inmovilizado de las sociedades holding	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00	0,00	#DIV/0!	
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00	0,00	#DIV/0!	

	2015						2014			2013						
	2015	Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	VARIACION 2014-2015	VARIACION 2009-2015	99-2014	2013	Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	VARIACION 2012-2013	2013	Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %
13. Otros resultados	11.599.272,15	3,63%	10.376.307,32	848,46%	11.464.411,67	8.500,94%	806,84%	84.150,93	0,02%	615.471,74	115,84%					
A.1) RESULTADOS NETO DE EXPLOTACION (RNE)=8-9+10+11-12+13	-25.828.395,32	-8,08%	-13.845.351,30	-115,54%	-4.593.677,89	-21,63%	43,57%	90.080.622,00	18,85%	-12.090.170,45	-11,83%					
14. Ingresos financieros	2.471.183,00	0,77%	-9.822.654,44	-79,90%	-10.093.280,14	-80,33%	-2,15%	8.297.768,95	1,74%	2.447.819,13	41,84%					
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	550.973,77	0,17%	-10.096.993,23	-94,83%	-5.215.646,42	-90,45%	84,65%	4.782.980,00	1,00%	4.360.710,07	1032,68%					
a.1) En empresas del grupo y asociadas	344.000,00	0,11%	-10.158.531,00	-96,72%	-5.316.159,31	-93,92%	85,55%	4.623.000,00	0,97%	4.424.409,76	2227,91%					
a.2) En terceros	206.973,77	0,06%	61.537,77	42,31%	100.512,89	94,41%	36,61%	159.980,00	0,03%	-63.699,69	-28,48%					
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	1.920.209,23	0,60%	274.338,79	16,67%	-4.877.633,72	-71,75%	-75,79%	3.514.788,95	0,74%	-1.912.890,94	-35,24%					
b.1) De empresas del grupo y asociadas	979.005,40	0,31%	495.533,40	102,49%	-1.102.260,11	-52,96%	-76,77%	923.770,34	0,19%	-2.362.727,93	-71,89%					
b.2) De terceros	941.203,83	0,29%	-221.194,61	-19,03%	-3.775.373,61	-80,04%	-75,36%	2.591.018,61	0,54%	449.836,99	21,01%					
c) Imputación de subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!					
15. Gastos financieros	-5.663.526,64	-1,77%	1.710.282,35	23,19%	1.903.085,92	25,15%	2,53%	-6.599.295,10	-1,38%	2.130.123,82	24,40%					
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-129.473,98	-0,04%	428.217,05	76,78%	-129.473,98	#DIV/0!	#DIV/0!	-278.446,98	-0,06%	654.717,72	70,16%					
b) Por deudas con terceros	-4.383.052,66	-1,37%	2.433.065,30	35,70%	3.183.559,90	42,07%	9,92%	-6.320.848,12	-1,32%	1.475.406,10	18,92%					
c) Por actualización de provisiones	-1.151.000,00	-0,36%	-1.151.000,00	#DIV/0!	-1.151.000,00	#DIV/0!	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!					
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-646.000,00	-0,20%	-883.000,00	-372,57%	863.647,68	57,27%	115,68%	1.083.551,44	0,23%	3.612.350,79	142,85%					
a) Cartera de negociación y otros	-1.028.000,00	-0,32%	-1.474.000,00	-330,49%	483.647,68	31,99%	129,50%	-373.448,56	-0,08%	166.350,79	30,82%					
b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros	382.000,00	0,12%	591.000,00	282,78%	382.000,00	#DIV/0!	#DIV/0!	1.457.000,00	0,30%	3.446.000,00	173,25%					
17. Diferencias de cambio	6.074.778,82	1,90%	-10.404.039,43	-63,14%	721.648,99	13,48%	207,84%	-5.452.412,30	-1,14%	-3.117.747,11	-133,54%					
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	1.351.000,00	0,42%	519.250,97	62,43%	2.866.412,64	189,15%	154,89%	-22.079.116,15	-4,62%	-22.800.282,72	-3161,58%					
a) Deterioros y pérdidas	1.351.000,00	0,42%	519.250,97	62,43%	1.351.000,00	#DIV/0!	#DIV/0!	229.524,27	0,05%	-1.292.777,29	-84,92%					
b) Resultados por enajenaciones y otros	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	1.515.412,64	100,00%	100,00%	-22.308.640,42	-4,67%	-21.507.505,43	-2884,63%					
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!					
a) Incorporación al activo de gastos financieros	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!					
b) Ingresos financieros derivados de convenios de acreedores	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!					
c) Resto de ingresos y gastos	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!					
A.2) RESULTADO FINANCIERO (RF) (14+15+16+17+18+19)	3.587.435,18	1,12%	-18.880.160,35	-84,03%	-3.736.484,91	-51,02%	206,77%	-24.749.503,16	-5,18%	-17.727.736,09	-232,47%					
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (RAI) (A.1 + A.2)	-22.240.960,14	-6,96%	-32.725.511,85	-312,13%	-8.330.162,80	-59,88%	175,37%	65.331.118,84	13,67%	-29.817.906,54	-31,34%					
20. Impuestos sobre beneficios (IAX)	13.101.996,33	4,10%	7.241.802,20	123,58%	4.481.536,70	51,99%	-32,02%	-22.468.578,56	-4,70%	3.683.143,41	14,10%					
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3 + 20)	-9.138.963,79	-2,86%	-25.483.709,65	-155,91%	-3.848.606,10	-72,75%	408,95%	42.862.540,28	8,97%	-26.129.763,13	-37,87%					
B) OPERACIONES ININTERRUMPIDAS																
21. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas: neto de impuestos	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!					
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (RDI) o RESULTADO DEL EJERCICIO (RE) (A.4 + 21)	-9.138.963,79	-2,86%	-25.483.709,65	-155,91%	-3.848.606,10	-72,75%	408,95%	42.862.540,28	8,97%	-26.129.763,13	-37,87%					
RESULTADO DEL EJERCICIO REAL	-9.138.963,79	-2,86%	-25.483.709,65	-155,91%	-3.848.606,10	-72,75%	408,95%	42.862.540,28	8,97%	-26.129.763,13	-37,87%					

A) OPERACIONES CONTINUADAS	2015								2012			
	VARIACION 2014-2015				VARIACION 2009-2015				VARIACION 2009-2013		VARIACION 2011-2012	
	2015	Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %	2012	Vertical %	Horizontal abs.	
1. Importe neto de la cifra de negocios (CND)	307.380.165,22	96,20%	-58.519.479,00	-15,99%	102.965.116,04	50,37%	271.749.476,19	132,94%	450.921.062,16	96,19%	110.861.588,04	
a) Ventas	303.119.916,95	94,87%	-57.626.897,78	-15,97%	99.987.850,48	49,22%	266.947.712,62	131,42%	449.874.281,09	95,97%	110.867.720,98	
b) Prestación de servicios	4.260.248,27	1,33%	-892.581,22	-17,32%	2.977.265,56	232,06%	4.801.763,57	374,27%	1.046.781,07	0,22%	-6.132,94	
c) Ingresos de carácter financiero de las sociedades holding	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-1.183.406,68	-0,37%	10.431.460,18	89,81%	5.725.063,28	82,87%	-5.419.710,48	-78,45%	7.439.293,18	1,39%	-3.884.346,83	
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	654.000,00	0,20%	204.000,00	45,33%	-925.554,00	-58,60%	-508.554,00	-32,20%	1.430.000,00	0,31%	686.000,00	
5. Otros ingresos de explotación	12.664.868,79	3,96%	534.623,69	4,41%	-4.922.302,43	-27,99%	-4.697.021,93	-26,71%	8.952.240,06	1,91%	-2.703.877,53	
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	11.832.162,91	3,70%	682.488,73	6,12%	-4.534.932,66	-27,71%	-4.782.677,44	-29,32%	7.486.042,98	1,60%	-778.203,09	
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	832.705,88	0,26%	-147.865,04	-15,08%	-387.369,77	-31,29%	85.655,51	7,02%	1.466.197,08	0,31%	-1.925.674,44	
VALOR DE LA PRODUCCION (VP)= 1+2+3+5	319.515.627,33	100,00%	-47.349.395,13	-12,91%	102.842.324,89	47,46%	261.124.189,78	120,52%	468.762.393,40	100,00%	104.959.363,63	
4. Aprovisionamientos	-125.082.385,73	-39,15%	4.832.253,27	3,72%	-52.973.890,24	-73,46%	-58.896.612,44	-81,68%	-122.482.291,35	-26,13%	-17.188.337,76	
a) Consumo de mercaderías	-15.700.035,79	-4,91%	-6.914.398,52	-78,70%	-2.161.063,10	-15,98%	9.290.871,44	68,62%	-1.228.094,10	-0,26%	-809.974,10	
b) Consumo de materias primas y otra materias consumibles	-102.357.980,97	-32,04%	12.439.839,51	10,84%	-48.218.497,59	-89,06%	-66.246.864,35	-122,36%	-115.810.371,83	-24,71%	-15.474.904,53	
c) Trabajos realizados por otras empresas	-7.024.368,97	-2,20%	-693.185,72	-10,95%	-2.594.329,55	-58,56%	-1.940.619,53	-43,81%	-5.443.825,42	-1,16%	-905.479,13	
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	
7. Otros gastos de explotación	-128.148.907,90	-40,11%	11.667.234,44	8,34%	-41.238.313,12	-47,45%	-53.062.341,14	-63,36%	-131.873.228,08	-28,13%	-23.210.722,80	
a) Servicios exteriores	-127.899.758,66	-40,03%	10.900.964,49	7,85%	-41.998.643,08	-48,89%	-53.002.531,59	-61,70%	-130.336.060,04	-27,80%	-24.777.127,39	
b) Tributos	-172.372,79	-0,05%	801.666,24	82,30%	878.594,10	83,60%	514.497,75	48,95%	-1.252.770,64	-0,27%	304.702,67	
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	0,00	0,00%	-19.000,00	-100,00%	-41.729,12	-100,00%	-73.462,78	-176,05%	-278.924,16	-0,06%	551.899,38	
d) Otros gastos de gestión corriente	-76.776,45	-0,02%	-16.396,29	-27,16%	-76.537,02	-31966,35%	-2.500.744,52	-104445,47%	-5.473,24	0,00%	709.802,54	
e) Gastos por emisión de gases de efecto invernadero	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	
VALOR AÑADIDO DE LA EMPRESA (VAE)= VP+4+7	66.284.333,70	20,73%	-30.849.903,42	-31,76%	8.630.119,33	14,97%	147.163.336,20	253,26%	214.407.073,97	45,74%	64.560.283,12	
6. Gastos de personal (GP)	-69.732.567,23	-21,82%	4.490.862,93	6,03%	-17.141.211,21	-32,59%	-23.764.339,47	-48,99%	-71.380.590,18	-13,23%	-10.033.908,00	
a) Sueldos, salarios y asimilados	-56.815.896,75	-17,88%	3.888.230,25	6,41%	-15.538.654,09	-37,64%	-23.687.670,27	-57,39%	-58.917.371,04	-12,57%	-9.256.861,13	
b) Cargas sociales	-12.916.670,48	-4,04%	602.632,70	4,46%	-1.602.557,12	-14,16%	-2.076.869,20	-18,36%	-12.472.219,14	-2,66%	-797.046,87	
c) Provisiones	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	
RESULTADO BRUTO DE LA EXPLOTACION (RBE)= VAE+6	-3.448.233,53	-1,08%	-26.359.042,47	-115,05%	-8.511.091,68	-168,11%	121.400.796,73	2397,87%	143.017.483,79	30,51%	54.506.375,12	
8. Amortización del inmovilizado	-45.172.633,47	-14,14%	-348.138,00	-0,78%	-13.828.082,27	-44,12%	-12.416.631,80	-39,61%	-43.519.810,42	-9,28%	-3.287.396,30	
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	2.538.169,52	0,80%	-191.316,14	-6,96%	-2.261.894,46	-46,93%	-1.409.204,13	-29,24%	3.948.073,35	0,84%	-268.264,63	
10. Exceso de provisiones	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	-19.802,40	
11. Deterioro y resultado por enajenación del inmovilizado	8.635.020,01	2,70%	2.676.837,99	44,93%	8.542.978,85	9281,69%	3.791.088,16	4118,91%	-743.637,48	-0,16%	1.268.739,69	
a) Deterioro y pérdidas	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	285.000,00	100,00%	285.000,00	100,00%	-434.000,00	-0,09%	329.000,00	
b) Resultado por enajenaciones del inmovilizado	8.635.020,01	2,70%	2.676.837,99	44,93%	8.257.978,85	2190,21%	3.506.088,16	929,90%	-309.637,48	-0,07%	939.739,69	
c) Deterioro y resultados por enajenaciones del inmovilizado de las sociedades holding	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	

	2015	2015		2015		2015		2012	2011-2012		
		Variación 2014-2015	Variación 2009-2015	Variación 2009-2015	Variación 2009-2013	Variación 2011-2012					
	Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %	Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	
13. Otros resultados	11.599.272,13	3,63%	10.376.307,32	848,46%	11.464.411,67	8300,94%	-50.709,53	-37,60%	-331.320,79	-0,11%	-173.177,47
A.1) RESULTADOS NETO DE EXPLOTACION (RNE)=RBE+S+9+10+11+12+13	-25.828.395,32	-8,08%	-13.845.351,30	-115,54%	-4.593.677,89	-21,63%	111.315.339,43	524,21%	102.170.792,45	21,80%	50.024.473,99
14. Ingresos financieros	2.471.183,00	0,77%	-9.822.654,44	-79,90%	-10.093.280,14	-80,33%	-4.266.694,19	-33,96%	3.849.949,82	1,25%	1.072.813,23
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	550.973,77	0,17%	-10.096.993,23	-94,83%	-5.215.646,42	-90,43%	-983.640,19	-17,06%	422.269,93	0,09%	69.885,18
a.1) En empresas del grupo y asociadas	344.000,00	0,11%	-10.158.531,00	-96,72%	-5.316.159,31	-93,92%	-1.037.159,31	-18,32%	198.590,24	0,04%	133.590,34
a.2) En terceros	206.973,77	0,06%	61.537,77	42,31%	100.512,89	94,41%	53.519,12	50,27%	223.679,69	0,05%	-63.705,06
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	1.920.209,23	0,60%	274.338,79	16,67%	-4.877.633,72	-71,75%	-3.283.054,00	-48,30%	5.427.679,89	1,16%	1.002.928,05
b.1) De empresas del grupo y asociadas	979.005,40	0,31%	495.533,40	102,49%	-1.102.260,11	-52,96%	-1.157.495,17	-55,61%	3.286.498,27	0,70%	864.503,90
b.2) De terceros	941.203,83	0,29%	-221.194,61	-19,03%	-3.775.373,61	-80,04%	-2.125.558,83	-45,07%	2.141.181,62	0,46%	138.424,15
c) Imputación de subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00
15. Gastos financieros	-5.663.526,64	-1,77%	1.710.282,35	23,19%	1.903.085,92	25,15%	967.317,46	12,78%	-8.729.418,92	-1,86%	-1.322.728,49
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-129.473,98	-0,04%	428.217,05	76,78%	-129.473,98	#DIV/0!	-378.446,98	#DIV/0!	-933.164,70	-0,20%	-852.549,10
b) Por deudas con terceros	-4.383.052,66	-1,37%	2.433.065,30	35,70%	3.183.559,90	42,07%	1.245.764,44	16,46%	-7.796.254,22	-1,66%	-470.179,39
c) Por actualización de provisiones	-1.151.000,00	-0,36%	-1.151.000,00	#DIV/0!	-1.151.000,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-646.000,00	-0,20%	-883.000,00	-372,57%	863.647,68	57,27%	2.593.199,12	171,68%	-2.528.799,35	-0,54%	-1.261.434,73
a) Cartera de negociación y otros	-1.028.000,00	-0,32%	-1.474.000,00	-330,49%	483.647,68	31,99%	1.138.199,12	75,30%	-539.799,35	-0,12%	192.509,20
b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros	382.000,00	0,12%	591.000,00	282,78%	382.000,00	#DIV/0!	1.457.000,00	#DIV/0!	-1.989.000,00	-0,43%	-1.453.943,93
17. Diferencias de cambio	6.074.778,82	1,90%	-10.404.039,43	-63,14%	721.648,99	13,43%	-10.805.342,13	-201,85%	-2.334.665,19	-0,50%	-6.062.331,82
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	1.351.000,00	0,42%	519.250,97	62,43%	2.866.412,64	189,15%	-20.563.703,51	-1356,97%	721.166,57	0,15%	4.399.542,63
a) Deterioro y pérdidas	1.351.000,00	0,42%	519.250,97	62,43%	1.351.000,00	#DIV/0!	229.524,27	#DIV/0!	1.522.301,56	0,32%	4.691.777,72
b) Resultados por enajenaciones y otras	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	1.515.412,64	100,00%	-20.793.227,78	-1372,12%	-801.134,99	-0,17%	-92.235,09
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00
a) Incorporación al activo de gastos financieros	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00
b) Ingresos financieros derivados de convenio de acreedores	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00
c) Resto de ingresos y gastos	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00
A.2) RESULTADO FINANCIERO (RF) (14+15+16+17+18+19)	3.587.433,18	1,12%	-18.880.160,55	-84,03%	-3.736.484,91	-31,02%	-32.073.433,25	-437,93%	-7.021.767,07	-1,50%	-2.974.139,18
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (RAI) (A.1 + A.2)	-22.240.960,14	-6,96%	-32.723.511,85	-312,13%	-8.330.162,80	-59,88%	79.241.916,18	569,64%	95.149.025,38	20,30%	47.050.334,81
20. Impuestos sobre beneficios (TAX)	13.101.996,35	4,10%	7.241.802,20	123,38%	4.481.536,70	31,99%	-31.089.018,21	-360,64%	-26.156.721,97	-5,38%	-12.069.011,99
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3 + 20)	-9.138.963,79	-2,86%	-25.483.709,65	-155,91%	-3.848.606,10	-72,75%	48.152.897,97	910,20%	68.992.303,41	14,72%	34.981.322,82
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS											
21. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (RDI) o RESULTADO DEL EJERCICIO (RE) (A.4 + 21)	-9.138.963,79	-2,86%	-25.483.709,65	-155,91%	-3.848.606,10	-72,75%	48.152.897,97	910,20%	68.992.303,41	14,72%	34.981.322,82
RESULTADO DEL EJERCICIO REAL	-9.138.963,79	-2,86%	-25.483.709,65	-155,91%	-3.848.606,10	-72,75%	48.152.897,97	910,20%	68.992.303,41	14,72%	34.981.322,82

GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS DEL SECTOR ATUNERO ... | 459

	2015				2012				2011		
	VARIACION 2014-2015		VARIACION 2009-2015		VARIACION 2009-2015		VARIACION 2009-2012		2011	Vertical %	
	Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %			
A) OPERACIONES CONTINUADAS											
1. Importe neto de la cifra de negocios (CNN)	307.380.165,22	96,20%	-58.319.479,00	-15,90%	102.965.116,04	50,37%	32,60%	246.506.012,98	120,59%	340.059.474,12	93,47%
a) Ventas	303.119.916,95	94,87%	-57.626.897,78	-15,97%	99.987.850,48	49,22%	32,70%	246.742.214,62	121,47%	339.006.560,11	93,18%
b) Prestación de servicios	4.260.248,27	1,33%	-892.581,22	-17,32%	2.977.265,56	232,06%	-0,58%	-236.201,64	-18,41%	1.052.914,01	0,29%
c) Ingresos de carácter financiero de las sociedades holding	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00	0,00%
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-1.183.406,68	-0,37%	10.431.460,18	89,81%	5.725.065,28	82,87%	-34,30%	14.347.765,14	207,68%	11.323.640,01	3,11%
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	634.000,00	0,20%	204.000,00	45,33%	-925.534,00	-58,60%	89,79%	-129.534,00	-8,20%	764.000,00	0,21%
5. Otros ingresos de explotación	12.664.868,79	3,96%	534.623,69	4,41%	-4.922.302,43	-27,99%	-23,20%	-8.634.931,16	-49,10%	11.636.117,59	3,20%
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	11.832.162,91	3,70%	682.488,73	6,12%	-4.534.932,66	-27,71%	-9,42%	-8.881.052,59	-54,26%	8.264.246,07	2,27%
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	832.705,88	0,26%	-147.865,04	-18,08%	-387.369,77	-31,75%	-56,77%	246.121,43	20,17%	3.391.871,52	0,93%
VALOR DE LA PRODUCCION (VP)= 1+2+3+5	319.313.627,33	100,00%	-47.349.395,13	-12,91%	102.842.324,89	47,46%	28,85%	232.089.292,96	116,33%	363.803.231,72	100,00%
4. Aprovisionamientos	-123.082.383,73	-39,15%	4.832.233,27	3,72%	-52.973.890,24	-73,46%	-16,32%	-30.373.795,86	-69,86%	-101.293.933,59	-28,94%
a) Consumo de mercaderías	-15.700.035,79	-4,91%	-6.914.398,52	-78,70%	-2.161.063,10	-15,96%	-193,72%	12.310.878,59	90,93%	-418.120,00	-0,11%
b) Consumo de materias primas y otra materias consumibles	-102.357.980,97	-32,04%	12.439.829,51	10,84%	-48.218.497,59	-89,06%	-15,42%	-61.670.888,45	-113,91%	-100.335.467,30	-27,58%
c) Trabajos realizados por otras empresas	-7.024.368,97	-2,20%	-693.185,72	-10,95%	-2.594.329,55	-58,56%	-19,90%	-1.013.786,00	-22,88%	-4.540.346,29	-1,25%
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00	0,00%
7. Otros gastos de explotación	-128.148.907,90	-40,11%	11.667.234,44	8,34%	-41.238.315,12	-47,45%	-21,36%	-44.962.635,30	-51,73%	-108.662.501,28	-29,87%
a) Servicios exteriores	-127.899.758,66	-40,03%	10.900.964,49	7,85%	-41.998.643,08	-48,89%	-23,47%	-44.434.944,46	-51,73%	-105.558.932,65	-29,02%
b) Tributos	-172.372,79	-0,05%	801.666,24	82,30%	878.594,10	83,60%	19,56%	-201.803,75	-19,20%	-1.557.473,31	-0,43%
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	0,00	0,00%	-19.000,00	-100,00%	-41.729,12	-100,00%	66,43%	-320.653,28	-768,42%	-830.823,54	-0,23%
d) Otros gastos de gestión corriente	-76.776,45	-0,02%	-16.396,29	-27,16%	-76.537,02	-31966,35%	99,23%	-5.233,81	-2185,95%	-715.275,78	-0,20%
e) Gastos por emisión de gases de efecto invernadero	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00	0,00%
VALOR AÑADIDO DE LA EMPRESA (VAE)= VP+4+7	66.284.333,70	20,75%	-30.849.905,42	-31,76%	8.630.119,53	14,97%	43,08%	156.752.861,80	271,88%	149.846.792,85	41,19%
6. Gastos de personal (GP)	-69.732.567,23	-21,82%	4.490.862,95	0,05%	-17.141.211,21	-32,59%	-16,39%	-18.798.234,16	-35,74%	-61.335.682,18	-16,86%
a) Sueldos, salarios y asimilados	-56.815.896,75	-17,78%	3.888.230,25	6,41%	-15.538.654,09	-37,64%	-18,64%	-17.640.128,38	-42,74%	-49.660.509,91	-13,65%
b) Cargas sociales	-12.916.670,48	-4,04%	602.632,70	4,46%	-1.602.557,12	-14,16%	-6,83%	-1.158.105,78	-10,24%	-11.675.172,27	-3,21%
c) Provisiones	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00	0,00%
RESULTADO BRUTO DE LA EXPLOTACION (RBE)= VAE+6	-3.448.233,53	-1,08%	-26.359.042,47	-115,05%	-8.511.091,68	-168,11%	61,58%	137.954.627,64	2724,84%	88.511.110,67	24,33%
8. Amortización del inmovilizado	-43.172.623,47	-14,14%	-348.138,00	-0,78%	-13.828.082,27	-44,12%	-13,83%	-12.173.269,22	-38,84%	-38.232.414,12	-10,31%
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	2.558.169,52	0,80%	-191.316,14	-6,96%	-2.261.894,46	-46,93%	-6,36%	-871.988,63	-18,09%	4.216.340,00	1,16%
10. Exceso de provisiones	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	-100,00%	0,00	#DIV/0!	19.802,40	0,01%
11. Deterioro y resultado por enajenación del inmovilizado	8.635.020,01	2,70%	2.676.837,99	44,93%	8.342.978,83	9281,69%	63,05%	-835.678,64	-907,94%	-2.012.377,17	-0,55%
a) Deterioro y pérdidas	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	285.000,00	100,00%	43,12%	-149.000,00	-52,28%	-763.000,00	-0,21%
b) Resultado por enajenaciones del inmovilizado	8.635.020,01	2,70%	2.676.837,99	44,93%	8.257.978,83	2190,21%	75,22%	-686.678,64	-182,12%	-1.249.377,17	-0,34%
c) Deterioro y resultados por enajenaciones del inmovilizado de las sociedades holding	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%

	2015		2015		2012		2012		2011		
	Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %	Vertical %	
13. Otros resultados	11.599.272,13	3,63%	10.376.307,32	843,46%	11.464.411,67	8500,94%	-49,19%	-666.181,27	-493,98%	-356.143,32	-0,10%
A.1) RESULTADOS NETO DE EXPLOTACION (RNE)=RBE+3+9+10+11+12+13	-25.828.395,32	-8,08%	-13.843.351,30	-115,54%	-4.593.677,89	-21,63%	93,93%	123.403.509,88	581,15%	32.146.318,46	14,33%
14. Ingresos financieros	2.471.183,00	0,77%	-9.822.654,44	-79,90%	-10.093.280,14	-80,33%	22,46%	-6.714.513,32	-53,44%	4.777.136,59	1,31%
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	550.973,77	0,17%	-10.096.993,23	-94,83%	-5.215.646,42	-90,45%	19,83%	-5.344.350,26	-92,68%	352.384,75	0,10%
a.1) En empresas del grupo y asociadas	344.000,00	0,11%	-10.158.531,00	-96,72%	-5.316.159,31	-93,92%	205,52%	-5.461.569,07	-96,49%	65.000,00	0,02%
a.2) En terceros	206.973,77	0,06%	61.537,77	42,31%	100.512,89	94,41%	-22,17%	117.218,81	110,11%	287.384,75	0,08%
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	1.920.209,23	0,60%	274.338,79	16,67%	-4.877.633,72	-71,75%	22,67%	-1.370.163,06	-20,16%	4.424.751,84	1,22%
b.1) De empresas del grupo y asociadas	979.005,40	0,31%	495.533,40	102,49%	-1.102.260,11	-52,96%	35,69%	1.205.232,76	57,91%	2.421.994,37	0,67%
b.2) De terceros	941.203,83	0,29%	-221.194,61	-19,03%	-3.775.373,61	-80,04%	6,91%	-2.575.395,82	-54,60%	2.002.757,47	0,55%
c) Imputación de subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
15. Gastos financieros	-5.663.526,64	-1,77%	1.710.282,35	23,19%	1.903.083,92	25,15%	-17,86%	-1.162.806,36	-15,37%	-7.406.690,43	-2,04%
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-129.473,98	-0,04%	428.217,05	76,78%	-129.473,98	#DIV/0!	-1057,55%	-933.164,70	#DIV/0!	-80.615,60	-0,02%
b) Por deudas con terceros	-4.383.052,66	-1,37%	2.433.065,30	35,70%	3.183.559,90	42,07%	-6,42%	-229.641,66	-3,03%	-7.326.074,83	-2,01%
c) Por actualización de provisiones	-1.151.000,00	-0,36%	-1.151.000,00	#DIV/0!	-1.151.000,00	#DIV/0!	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-646.000,00	-0,20%	-883.000,00	-372,57%	865.647,68	57,27%	-99,53%	-1.017.151,67	-67,29%	-1.267.364,62	-0,35%
a) Cartera de negociación y otros	-1.028.000,00	-0,32%	-1.474.000,00	-330,49%	483.647,68	31,99%	26,29%	971.848,33	64,29%	-732.308,55	-0,20%
b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros	382.000,00	0,12%	591.000,00	282,78%	382.000,00	#DIV/0!	-271,74%	-1.989.000,00	#DIV/0!	-535.056,07	-0,15%
17. Diferencias de cambio	6.074.778,82	1,90%	-10.404.039,43	-63,14%	721.648,99	13,45%	-162,63%	-7.687.795,02	-143,61%	3.727.666,63	1,02%
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	1.351.000,00	0,42%	519.250,97	62,43%	2.866.412,64	189,15%	118,59%	2.236.579,21	147,59%	-3.878.376,06	-1,07%
a) Deterioros y pérdidas	1.351.000,00	0,42%	519.250,97	62,43%	1.351.000,00	#DIV/0!	148,03%	1.522.301,56	#DIV/0!	-3.169.476,16	-0,87%
b) Resultados por enajenaciones y otros	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	1.515.412,64	100,00%	-13,01%	714.277,65	47,13%	-708.899,90	-0,19%
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
a) Incorporación al activo de gastos financieros	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
b) Ingresos financieros derivados de convenios de acreedores	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
c) Resto de ingresos y gastos	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
A.2) RESULTADO FINANCIERO (RF) (14+15+16+17+18+19)	3.587.435,18	1,12%	-18.880.160,55	-84,03%	-3.736.484,91	-51,02%	-73,48%	-14.345.687,16	-195,87%	-4.047.627,89	-1,11%
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (RAI) (A.1 + A.2)	-22.240.960,14	-6,96%	-32.725.511,85	-312,13%	-8.330.162,80	-59,88%	97,82%	109.039.822,72	783,99%	48.098.690,57	13,22%
20. Impuestos sobre beneficios (TAX)	13.101.996,33	4,10%	7.241.802,20	123,58%	4.481.536,70	51,99%	-85,67%	-34.777.161,62	-403,43%	-14.087.709,98	-3,87%
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3 + 20)	-9.138.963,79	-2,86%	-25.483.709,65	-155,91%	-3.848.606,10	-72,75%	102,85%	74.282.661,10	1404,11%	34.010.980,59	9,35%
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS											
21. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (RDI) o RESULTADO DEL EJERCICIO (RE) (A.4 + 21)	-9.138.963,79	-2,86%	-25.483.709,65	-155,91%	-3.848.606,10	-72,75%	102,85%	74.282.661,10	1404,11%	34.010.980,59	9,35%
RESULTADO DEL EJERCICIO REAL	-9.138.963,79	-2,86%	-25.483.709,65	-155,91%	-3.848.606,10	-72,75%	102,85%	74.282.661,10	1404,11%	34.010.980,59	9,35%

GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS DEL SECTOR ATUNERO ... | 461

	2015		2015		2011		2011		2010	
	Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.		
A) OPERACIONES CONTINUADAS										
1. Importe neto de la cifra de negocios (CND)	307.380.165,22	96,20%	-58.519.479,00	-15,90%	102.965.116,04	50,37%	78.156.207,90	29,84%	135.644.424,94	66,36%
a) Ventas	303.119.916,95	94,87%	-57.626.897,78	-15,97%	99.987.850,48	49,22%	79.048.484,35	30,41%	135.874.493,64	66,89%
b) Prestación de servicios	4.260.248,27	1,33%	-892.581,22	-17,32%	2.977.265,56	232,06%	-892.276,45	-45,87%	-230.068,70	-17,95%
c) Ingresos de carácter financiero de las sociedades holding	0,00	0,00%	0,00	#,DIV/0!	0,00	0,00	0,00	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-1.183.406,63	-0,37%	10.431.460,18	89,81%	5.725.063,28	82,87%	-5.081.534,04	-30,98%	18.232.111,97	263,91%
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	654.000,00	0,20%	204.000,00	45,33%	-925.534,00	-58,60%	356.330,00	87,41%	-815.534,00	-51,63%
3. Otros ingresos de explotación	12.664.868,79	3,96%	534.623,69	4,41%	-4.922.302,43	-27,99%	-629.112,63	-5,12%	-5.931.033,63	-33,72%
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	11.832.162,91	3,70%	682.488,73	6,12%	-4.534.932,66	-27,71%	-1.887.722,12	-18,59%	-8.102.849,50	-49,51%
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	832.705,88	0,26%	-147.865,04	-15,08%	-387.369,77	-31,75%	1.258.609,49	59,00%	2.171.795,87	178,01%
VALOR DE LA PRODUCCIÓN (VP) = 1+2+3+5	319.515.627,33	100,00%	-47.349.393,13	-12,91%	102.842.324,89	47,46%	72.801.871,23	25,02%	147.129.929,28	67,90%
4. Aprovisionamientos	-125.082.383,73	-39,15%	4.832.253,27	3,72%	-52.973.890,24	-73,46%	-21.151.197,90	-25,14%	-33.183.438,10	-46,02%
a) Consumo de mercaderías	-15.700.035,79	-4,91%	-6.914.398,52	-78,70%	-2.161.063,10	-15,96%	1.732.253,07	80,56%	13.120.852,69	96,91%
b) Consumo de materias primas y otros materiales consumibles	-102.357.980,97	-32,04%	12.439.839,51	10,84%	-48.218.497,59	-89,06%	-23.120.787,97	-29,94%	-46.195.983,92	-85,33%
c) Trabajos realizados por otras empresas	-7.024.368,97	-2,20%	-693.185,72	-10,95%	-2.594.329,55	-58,56%	237.337,00	4,97%	-110.306,87	-2,49%
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	0,00	0,00%	0,00	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!
7. Otros gastos de explotación	-128.148.907,90	-40,11%	11.667.234,44	8,34%	-41.238.315,12	-47,45%	-11.978.406,76	-12,39%	-21.751.912,50	-25,03%
a) Servicios exteriores	-127.899.758,66	-40,03%	10.900.964,49	7,85%	-41.998.643,08	-48,89%	-10.904.264,83	-11,52%	-19.657.817,07	-22,88%
b) Tributos	-172.572,79	-0,05%	801.666,24	82,30%	878.594,10	83,60%	-339.104,19	-27,83%	-506.506,42	-48,19%
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	0,00	0,00%	-19.000,00	-100,00%	-41.729,12	-100,00%	-830.823,54	#,DIV/0!	-872.552,66	-2090,99%
d) Otros gastos de gestión corriente	-76.776,45	-0,02%	-16.396,29	-27,16%	-76.537,02	-31966,35%	95.885,80	11,82%	-715.036,35	-29864,09%
e) Gastos por emisión de gases de efecto invernadero	0,00	0,00%	0,00	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!
VALOR AÑADIDO DE LA EMPRESA (VAE) = VP+4+7	66.284.333,70	20,73%	-30.849.903,42	-31,76%	8.630.119,53	14,97%	39.672.266,37	36,01%	92.192.378,68	139,91%
6. Gastos de personal (GP)	-69.732.567,23	-21,82%	4.490.862,93	6,05%	-17.141.211,21	-32,59%	-5.738.493,76	-10,32%	-8.744.326,16	-16,63%
a) Sueldos, salarios y asimilados	-56.815.896,75	-17,78%	3.888.230,25	6,41%	-15.538.634,09	-37,64%	-5.247.278,88	-11,81%	-8.383.267,25	-20,31%
b) Cargas sociales	-12.916.670,48	-4,04%	602.632,70	4,46%	-1.602.557,12	-14,16%	-491.216,88	-4,39%	-361.058,91	-3,19%
c) Provisiones	0,00	0,00%	0,00	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!
RESULTADO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN (RBE) = VAE+6	-3.448.233,53	-1,08%	-26.359.041,47	-115,05%	-8.511.091,68	-168,11%	33.933.770,81	62,18%	83.448.232,32	1648,24%
8. Amortización del inmovilizado	-45.172.623,47	-14,14%	-348.138,00	-0,78%	-13.828.082,27	-44,12%	-2.964.297,37	-8,41%	-6.887.872,92	-21,97%
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	2.558.169,52	0,80%	-191.316,14	-6,96%	-2.261.894,46	-46,93%	-298.236,23	-6,61%	-603.723,98	-12,53%
10. Exceso de provisiones	0,00	0,00%	0,00	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!	19.802,40	#,DIV/0!	19.802,40	#,DIV/0!
11. Deterioro y resultado por enajenación del inmovilizado	8.635.020,01	2,70%	2.676.837,99	44,93%	8.542.978,85	9281,69%	-3.239.336,00	-264,01%	-2.104.418,33	-2286,39%
a) Deterioro y pérdidas	0,00	0,00%	0,00	#,DIV/0!	285.000,00	100,00%	-490.000,00	-179,49%	-478.000,00	-167,72%
b) Resultado por enajenaciones del inmovilizado	8.635.020,01	2,70%	2.676.837,99	44,93%	8.257.978,85	2190,21%	-2.749.336,00	-183,29%	-1.626.418,33	-431,36%
c) Deterioro y resultados por enajenaciones del inmovilizado de las sociedades holding	0,00	0,00%	0,00	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	0,00	0,00%	0,00	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!

	2015		2014		2013		2012		2011		2010
	Vertical %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %		
13. Otros resultados	11.599.272,15	3,63%									-277.971,82
A.1) RESULTADOS NETO DE EXPLOTACION (RNE)=RRE+8+9+10+11+12+13	-35.828.395,32	-8,08%	-13.845.351,30	-115,54%	-4.593.677,89	-21,63%	27.373.532,11	110,50%	73.381.035,89	345,57%	24.772.786,35
14. Ingresos financieros	2.471.183,00	0,77%	-9.822.654,44	-79,90%	-10.093.280,14	-80,33%	-957,78	-0,02%	-7.787.326,53	-61,98%	4.778.094,37
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	550.973,77	0,17%	-10.096.993,23	-94,83%	-5.215.646,42	-90,45%	-103.618,70	-22,72%	-5.414.235,44	-93,89%	456.003,45
a.1) En empresas del grupo y asociadas	344.000,00	0,11%	-10.158.531,00	-96,72%	-5.316.159,31	-93,92%	-123.000,00	-65,43%	-5.595.159,31	-98,85%	188.000,00
a.2) En terceros	206.973,77	0,06%	61.537,77	42,31%	100.512,89	94,41%	19.381,30	7,23%	180.923,87	169,94%	268.003,45
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	1.920.209,23	0,60%	274.338,79	16,67%	-4.877.633,72	-71,75%	102.660,92	2,38%	-2.373.091,11	-34,91%	4.322.090,92
b.1) De empresas del grupo y asociadas	979.005,40	0,31%	495.533,40	102,49%	-1.102.260,11	-52,96%	241.173,84	11,06%	340.728,86	16,37%	2.180.820,53
b.2) De terceros	941.203,83	0,29%	-221.194,61	-19,03%	-3.775.373,61	-80,04%	-138.512,92	-6,47%	-2.713.819,97	-57,54%	2.141.270,39
c) Imputación de subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00
15. Gastos financieros	-5.663.526,64	-1,77%	1.710.282,35	23,19%	1.903.085,92	25,13%	-400.240,13	-5,71%	159.922,13	2,11%	-7.006.450,30
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-129.473,98	-0,04%	428.217,05	76,78%	-129.473,98	#DIV/0!	309.094,63	79,31%	-80.615,60	#DIV/0!	-389.710,23
b) Por deudas con terceros	-4.383.052,66	-1,37%	2.433.065,30	35,70%	3.183.559,90	42,07%	-709.334,76	-10,72%	240.537,73	3,18%	-6.616.740,07
c) Por actualización de provisiones	-1.151.000,00	-0,36%	-1.151.000,00	#DIV/0!	-1.151.000,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-646.000,00	-0,20%	-883.000,00	-372,57%	863.647,68	57,27%	-227.654,40	-21,90%	244.283,06	16,16%	-1.039.710,22
a) Cartera de negociación y otros	-1.028.000,00	-0,32%	-1.474.000,00	-330,49%	483.647,68	31,99%	-396.679,65	-118,19%	779.339,13	51,56%	-335.628,90
b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros	382.000,00	0,12%	591.000,00	282,78%	382.000,00	#DIV/0!	169.025,25	24,01%	-535.056,07	#DIV/0!	-704.081,32
17. Diferencias de cambio	6.074.778,82	1,90%	-10.404.039,43	-63,14%	721.648,99	13,48%	-1.063.712,30	-22,20%	-1.625.463,20	-30,36%	4.791.378,93
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	1.351.000,00	0,42%	519.250,97	62,43%	2.866.412,64	189,15%	-3.610.836,06	-1349,64%	-2.362.963,42	-153,93%	-267.540,00
a) Deterioros y pérdidas	1.351.000,00	0,42%	519.250,97	62,43%	1.351.000,00	#DIV/0!	-3.169.476,16	#DIV/0!	-3.169.476,16	#DIV/0!	0,00
b) Resultados por enajenaciones y otros	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	1.515.412,64	100,00%	-441.559,90	-164,97%	806.512,74	53,22%	-267.540,00
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	0,00	0,00%	0,00	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!	0,00
a) Incorporación al activo de gastos financieros	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00
b) Ingresos financieros derivados de convenios de acreedores	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00
c) Resto de ingresos y gastos	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00
A.2) RESULTADO FINANCIERO (RF) (14+15+16+17+18+19)	3.587.435,18	1,12%	-18.880.160,35	-84,03%	-3.736.484,91	-51,02%	-5.303.400,67	-422,32%	-11.371.547,98	-153,27%	1.253.772,78
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (RAI) (A.1 + A.2)	-22.240.960,14	-6,96%	-32.725.511,85	-312,13%	-8.330.162,80	-59,88%	22.070.131,44	84,79%	62.009.487,91	445,77%	26.028.539,13
20. Impuestos sobre beneficios (IAB)	13.101.996,33	4,10%	7.241.802,20	123,58%	4.481.536,70	51,99%	-7.972.361,03	-130,37%	-22.708.149,63	-263,42%	-6.115.148,93
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3 + 20)	-9.138.963,79	-2,86%	-25.483.709,65	-155,91%	-3.848.606,10	-72,75%	14.097.570,41	70,79%	39.301.338,28	742,89%	19.913.410,18
B) OPERACIONES ININTERRUMPIDAS											
21. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	0,00	0,00%	0,00	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!	0,00
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (RDI) o RESULTADO DEL EJERCICIO (RE) (A.4 + 21)	-9.138.963,79	-2,86%	-25.483.709,65	-155,91%	-3.848.606,10	-72,75%	14.097.570,41	70,79%	39.301.338,28	742,89%	19.913.410,18
RESULTADO DEL EJERCICIO REAL	-9.138.963,79	-2,86%	-25.483.709,65	-155,91%	-3.848.606,10	-72,75%	14.097.570,41	70,79%	39.301.338,28	742,89%	19.913.410,18

	2015									2010									2009	
	VARIACION 2014-2015			VARIACION 2009-2015			VARIACION 2009-2010			VARIACION 2009-2010			2009							
	2015	Vertical %	Horizontal abs	Horizontal %	Horizontal abs	Horizontal %	Vertical %	Horizontal abs	Horizontal %	Vertical %	Horizontal abs	Horizontal %	2009	Vertical %						
A) OPERACIONES CONTINUADAS																				
1. Importe neto de la cifra de negocios (CND)	307.380.165,22	96,20%	-58.519.479,00	-15,99%	102.965.116,04	50,37%	90,00%	57.488.217,04	28,12%	204.415.049,18	94,34%	203.132.066,47	93,75%							
a) Ventas	303.119.916,95	94,87%	-57.626.897,78	-15,97%	99.987.850,48	49,22%	89,33%	56.826.009,29	27,97%	203.132.066,47	93,75%	203.132.066,47	93,75%							
b) Prestación de servicios	4.260.248,27	1,33%	-892.581,22	-17,32%	2.977.265,56	232,06%	0,67%	662.207,75	51,61%	1.282.982,71	0,59%	1.282.982,71	0,59%							
c) Ingresos de carácter financiero de las sociedades holding	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	0,00%							
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-1.183.406,68	-0,37%	10.431.460,18	89,81%	5.725.065,28	82,87%	5,64%	23.313.666,01	337,46%	-6.908.471,96	-3,19%	-6.908.471,96	-3,19%							
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	654.000,00	0,20%	204.000,00	45,33%	-925.354,00	-58,60%	0,14%	-1.171.884,00	-74,19%	1.379.354,00	0,73%	1.379.354,00	0,73%							
3. Otros ingresos de explotación	12.664.868,79	3,96%	534.623,69	4,41%	-4.922.302,43	-27,99%	4,22%	-3.301.941,00	-30,15%	17.587.171,22	8,12%	17.587.171,22	8,12%							
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	11.832.162,91	3,70%	682.488,73	6,12%	-4.534.932,66	-27,71%	3,49%	-6.215.127,38	-37,97%	16.367.095,57	7,55%	16.367.095,57	7,55%							
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	832.705,88	0,26%	-147.865,04	-15,08%	-387.369,77	-31,75%	0,73%	913.186,38	74,85%	1.220.075,65	0,56%	1.220.075,65	0,56%							
VALOR DE LA PRODUCCION (VP)= 1+2+3+5	319.315.627,33	100,00%	-47.349.393,13	-12,91%	102.842.324,89	47,46%	100,00%	74.328.058,05	34,30%	216.673.302,44	100,00%	216.673.302,44	100,00%							
4. Aprovisionamientos	-125.082.385,73	-39,15%	4.832.353,27	3,72%	-52.973.890,24	-73,46%	-28,91%	-12.034.340,20	-16,69%	-72.108.493,49	-33,28%	-72.108.493,49	-33,28%							
a) Consumo de mercaderías	-15.700.035,79	-4,91%	-6.914.398,52	-78,70%	-2.161.063,10	-15,96%	-0,74%	11.388.599,62	84,12%	-13.538.972,69	-6,25%	-13.538.972,69	-6,25%							
b) Consumo de materias primas y otra materia consumibles	-102.357.980,97	-32,04%	12.439.839,51	10,84%	-48.218.497,59	-89,06%	-26,53%	-23.075.195,95	-42,62%	-54.139.483,38	-24,99%	-54.139.483,38	-24,99%							
c) Trabajos realizados por otras empresas	-7.024.368,97	-2,20%	-693.185,72	-10,95%	-2.594.329,55	-38,56%	-1,64%	-347.643,87	-7,85%	-4.430.039,42	-2,04%	-4.430.039,42	-2,04%							
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	0,00%							
7. Otros gastos de explotación	-128.148.907,90	-40,11%	11.667.234,44	8,34%	-41.238.313,12	-47,45%	-33,22%	-9.773.503,74	-11,25%	-86.910.392,78	-40,11%	-86.910.392,78	-40,11%							
a) Servicios exteriores	-127.899.758,66	-40,03%	10.900.964,49	7,85%	-41.998.643,08	-48,89%	-32,53%	-8.753.452,24	-10,19%	-85.901.115,58	-39,65%	-85.901.115,58	-39,65%							
b) Tributos	-172.372,79	-0,05%	801.666,24	82,36%	878.594,10	83,69%	-0,42%	-167.402,23	-15,93%	-1.050.966,89	-0,49%	-1.050.966,89	-0,49%							
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	0,00	0,00%	-19.000,00	-100,00%	-41.729,12	-100,00%	0,00%	-41.729,12	-100,00%	41.729,12	0,02%	41.729,12	0,02%							
d) Otros gastos de gestión corriente	-76.776,45	-0,02%	-16.396,29	-27,16%	-76.537,02	-31966,35%	-0,28%	-810.922,15	-33868,61%	-239,43	0,00%	-239,43	0,00%							
e) Gastos por emisión de gases de efecto invernadero	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	0,00%							
VALOR AÑADIDO DE LA EMPRESA (VAE)= VP+4+7	66.284.333,70	20,73%	-30.849.903,42	-31,76%	8.630.119,53	14,97%	37,86%	52.320.312,11	91,10%	57.634.214,17	26,61%	57.634.214,17	26,61%							
6. Gastos de personal (GP)	-69.732.567,23	-21,82%	4.490.862,93	6,03%	-17.141.211,21	-32,59%	-19,11%	-3.005.830,40	-5,72%	-52.391.356,02	-24,37%	-52.391.356,02	-24,37%							
a) Sueldos, salarios y asimilados	-56.815.896,75	-17,78%	3.888.230,23	6,41%	-15.538.654,09	-37,64%	-15,26%	-3.135.988,37	-7,66%	-41.277.242,66	-19,05%	-41.277.242,66	-19,05%							
b) Cargas sociales	-12.916.670,48	-4,04%	602.632,70	4,46%	-1.602.557,12	-14,16%	-3,84%	130.157,97	1,15%	-11.314.113,36	-5,22%	-11.314.113,36	-5,22%							
c) Provisiones	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	0,00%							
RESULTADO BRUTO DE LA EXPLOTACION (RBE)= VAE-6	-3.448.233,53	-1,08%	-26.359.042,47	-115,03%	-8.511.091,68	-168,11%	18,76%	49.314.481,71	977,99%	5.062.858,15	2,34%	5.062.858,15	2,34%							
8. Amortización del inmovilizado	-45.172.623,47	-14,14%	-348.138,00	-0,78%	-13.828.082,27	-44,12%	-12,12%	-3.923.373,53	-12,52%	-31.344.541,20	-14,47%	-31.344.541,20	-14,47%							
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	2.558.169,52	0,80%	-191.316,14	-6,96%	-2.261.894,46	-46,93%	1,55%	-305.487,75	-6,34%	4.820.063,98	2,22%	4.820.063,98	2,22%							
10. Exceso de provisiones	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	0,00%							
11. Deterioro y resultado por enajenación del inmovilizado	8.635.020,01	2,70%	2.676.837,99	44,93%	8.542.978,83	9281,69%	0,42%	1.134.917,67	1233,05%	92.041,16	0,04%	92.041,16	0,04%							
a) Deterioro y pérdidas	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	285.000,00	100,00%	-0,09%	12.000,00	4,21%	-285.000,00	-0,13%	-285.000,00	-0,13%							
b) Resultado por enajenaciones del inmovilizado	8.635.020,01	2,70%	2.676.837,99	44,93%	8.257.978,83	2190,21%	0,52%	1.122.917,67	297,82%	377.041,16	0,17%	377.041,16	0,17%							
c) Deterioro y resultados por enajenaciones del inmovilizado de las sociedades holding	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	0,00%							
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%	0,00	0,00%							

	2015						2010			2009	
	2015	Vertical %	VARIACION 2014-2015		VARIACION 2009-2015		Vertical %	VARIACION 2009-2010		2009	Vertical %
			Horizontal abs.	Horizontal %	Horizontal abs.	Horizontal %		Horizontal abs.	Horizontal %		
13. Otros resultados	11.399.272,13	3,63%								134.860,43	0,06%
A.1) RESULTADOS NETO DE EXPLOTACION (RNE)=RBE+8+9+10+11+12+13	-25.828.393,32	-8,08%	-13.845.351,30	-115,54%	-4.593.677,89	-21,63%	8,51%	46.007.503,78	216,66%	-21.234.717,43	-9,80%
14. Ingresos financieros	2.471.183,00	0,77%	-9.822.634,44	-79,90%	-10.093.280,14	-80,33%	1,64%	-7.786.368,77	-61,97%	12.564.463,14	3,80%
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	550.973,77	0,17%	-10.096.993,23	-94,83%	-5.215.646,42	-50,45%	0,16%	-5.310.616,74	-92,09%	5.766.620,19	2,66%
a.1) En empresas del grupo y asociadas	344.000,00	0,11%	-10.158.531,00	-96,72%	-5.316.159,31	-93,92%	0,06%	-5.472.159,31	-96,68%	5.660.159,31	2,61%
a.2) En terceros	206.973,77	0,06%	61.537,77	42,31%	100.512,89	94,41%	0,09%	161.542,57	151,74%	106.460,88	0,05%
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	1.920.209,23	0,60%	274.338,79	16,67%	-4.877.633,72	-71,75%	1,49%	-2.475.752,03	-36,42%	6.797.842,95	3,14%
b.1) De empresas del grupo y asociadas	979.005,40	0,31%	495.533,40	102,49%	-1.102.260,11	-52,96%	0,75%	99.555,02	4,78%	2.081.265,51	0,96%
b.2) De terceros	941.203,83	0,29%	-221.194,61	-19,03%	-3.775.373,61	-80,04%	0,74%	-2.575.307,05	-54,60%	4.716.577,44	2,18%
c) Imputación de subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
15. Gastos financieros	-5.663.526,64	-1,77%	1.710.282,35	23,19%	1.903.085,92	25,15%	-2,41%	560.162,26	7,40%	-7.566.612,56	-3,49%
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-129.473,98	-0,04%	428.217,05	76,78%	-129.473,98	#DIV/0!	-0,13%	-389.710,23	#DIV/0!	0,00	0,00%
b) Por deudas con terceros	-4.383.052,66	-1,37%	2.433.065,30	35,70%	3.183.559,90	42,07%	-2,27%	949.872,49	12,55%	-7.566.612,56	-3,49%
c) Por actualización de provisiones	-1.151.000,00	-0,36%	-1.151.000,00	#DIV/0!	-1.151.000,00	#DIV/0!	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-646.000,00	-0,20%	-883.000,00	-372,37%	865.647,68	57,27%	-0,36%	471.937,46	31,22%	-1.511.647,68	-0,70%
a) Cartera de negociación y otros	-1.028.000,00	-0,32%	-1.474.000,00	-330,49%	483.647,68	31,99%	-0,12%	1.176.018,78	77,80%	-1.511.647,68	-0,70%
b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros	382.000,00	0,12%	591.000,00	282,78%	382.000,00	#DIV/0!	-0,24%	-704.081,32	#DIV/0!	0,00	0,00%
17. Diferencias de cambio	6.074.778,82	1,90%	-10.404.039,43	-63,14%	721.648,99	13,45%	1,63%	-561.750,90	-10,49%	3.353.129,83	2,47%
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	1.351.000,00	0,42%	519.250,97	62,43%	2.866.412,64	189,15%	-0,09%	1.247.872,64	82,35%	-1.515.412,64	-0,70%
a) Deterioros y pérdidas	1.351.000,00	0,42%	519.250,97	62,43%	1.351.000,00	#DIV/0!	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
b) Resultados por enajenaciones y otras	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	1.515.412,64	100,00%	-0,09%	1.247.872,64	82,35%	-1.515.412,64	-0,70%
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	0,00	0,00%	0,00	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!	0,00%	0,00	#,DIV/0!	0,00	0,00%
a) Incorporación al activo de gastos financieros	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
b) Ingresos financieros derivados de convenios de acreedores	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
c) Resto de ingresos y gastos	0,00	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,00%	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00%
A.2) RESULTADO FINANCIERO (RF) (14+15+16+17+18+19)	3.587.433,18	1,12%	-18.880.160,55	-84,03%	-3.736.484,91	-31,02%	0,43%	-6.068.147,31	-82,85%	7.323.920,09	3,38%
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (RAI) (A.1 + A.2)	-22.240.960,14	-6,96%	-32.725.511,85	-312,13%	-8.330.162,80	-59,88%	8,94%	39.939.356,47	287,11%	-13.910.797,34	-6,42%
20. Impuestos sobre beneficios (TAX)	13.101.996,33	4,10%	7.341.802,20	123,58%	4.481.536,70	51,99%	-2,10%	-14.733.588,60	-170,94%	8.620.439,63	3,98%
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3 + 20)	-9.138.963,79	-2,86%	-25.483.709,65	-155,91%	-3.848.606,10	-72,75%	6,84%	25.203.767,87	476,41%	-5.290.357,69	-2,44%
B) OPERACIONES ININTERRUMPIDAS											
21. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	0,00	0,00%	0,00	#,DIV/0!	0,00	#,DIV/0!	0,00%	0,00	#,DIV/0!	0,00	0,00%
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (RE) o RESULTADO DEL EJERCICIO (RE) (A.4 + 21)	-9.138.963,79	-2,86%	-25.483.709,65	-155,91%	-3.848.606,10	-72,75%	6,84%	25.203.767,87	476,41%	-5.290.357,69	-2,44%
RESULTADO DEL EJERCICIO REAL	-9.138.963,79	-2,86%	-25.483.709,65	-155,91%	-3.848.606,10	-72,75%	6,84%	25.203.767,87	476,41%	-5.290.357,69	-2,44%

ANEXO 12. EFE PRO-FORMA

GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS DEL SECTOR ATUNERO ... | 467

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN (FTO)							
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos (RAI)	-20.192.520,85	16.661.795,57	86.925.360,41	99.331.181,85	46.578.616,83	27.488.560,51	-7.689.800,54
2. Ajustes del resultado (ARAI)	29.013.117,81	14.734.626,96	41.955.352,35	49.992.926,22	41.021.675,25	29.531.152,84	15.759.884,53
a) Amortización del inmovilizado (+)	43.541.599,21	43.028.859,47	42.431.777,92	41.999.800,24	38.760.538,79	35.079.017,18	27.521.122,04
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	0,00	-14.000,00	14.271,66	-1.642.021,64	3.169.476,16	0,00	-1.000,00
c) Variación de provisiones (+/-)	30.900,00	1.464.000,00	-354.848,00	4.683.764,17	672.322,84	0,00	-23.294,00
d) Imputación de subvenciones (-)	-2.393.836,85	-2.605.632,21	-3.349.035,59	-3.672.932,87	-4.111.722,44	-3.883.454,72	-3.425.559,19
e) Resultado por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	-8.488.439,39	-5.149.917,36	553.955,75	743.645,29	1.537.376,54	-1.033.182,27	285.000,00
f) Resultado por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)	-1.351.000,00	-675.000,00	21.530,00	801.134,99	1.183.899,90	489.540,00	0,00
g) Ingresos financieros (-)	-2.444.273,21	-12.284.438,92	-8.171.367,85	-4.433.346,37	-4.567.955,64	-4.790.197,44	-10.530.884,85
h) Gastos financieros (+)	5.649.186,36	6.984.320,88	6.458.544,63	8.870.811,71	7.670.745,87	7.495.834,03	5.889.763,80
i) Diferencias de cambio (+/-)	-6.244.454,25	-16.201.753,55	5.537.063,04	2.316.271,35	-3.835.304,47	-4.197.903,94	-5.208.364,98
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	646.000,00	-149.038,92	-859.963,31	1.280.799,35	920.005,79	559.000,00	-207.000,00
k) Otros ingresos y gastos (-/+)	67.435,94	337.227,57	-326.575,90	-955.000,00	-377.708,09	-187.500,00	1.460.101,71
3. Cambios en el capital corriente [V(CC) _{Exp} ³⁰]	1.144.315,80	-1.099.925,85	9.272.094,56	-14.372.521,73	-10.887.244,24	-9.590.674,07	5.397.373,68
a) Existencias (+/-)	4.761.328,82	10.338.304,09	8.759.997,42	-5.106.430,49	-15.755.419,26	-15.669.659,38	1.667.748,42
b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-)	7.719.518,54	997.031,81	-1.866.719,13	-19.292.428,25	-581.636,74	-9.366.208,52	-7.061.458,54
c) Otros activos corrientes (+/-)	-329.225,60	-3.374.850,45	4.029.727,44	-1.495.989,95	-2.125.253,70	5.659.486,26	277.592,88
d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-)	-6.868.296,88	-12.683.059,90	8.973.881,12	15.702.593,67	5.982.227,55	6.118.034,97	-436.812,19
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	-3.502.366,26	6.007.980,55	-11.062.976,96	-4.132.953,12	1.606.747,23	3.635.436,99	1.469.088,70
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	-636.642,82	-2.385.331,95	438.184,67	-47.313,59	-13.909,32	32.235,61	9.481.214,41
4. Pago por impuesto de sociedades (TAXP)	-1.100.038,85	-11.740.588,33	-22.716.971,50	-9.764.228,20	-2.130.810,93	-541.384,85	-602.134,94
d) Pagos (cobros) por impuesto sobre beneficios (-/+)	-1.100.038,85	-11.740.588,33	-22.716.971,50	-9.764.228,20	-2.130.810,93	-541.384,85	-602.134,94
Flujos de efectivo operativos (FTO) (1+2+3+4d)	8.864.873,91	18.555.908,35	115.435.835,82	125.187.358,14	74.582.236,91	46.887.654,43	12.865.322,73
INVERSIÓN (FTI)							
6. Pagos por inversiones (-) (PRI ₀)	-76.004.396,71	-103.988.830,67	-70.810.033,96	-45.199.728,31	-27.409.196,53	-40.420.588,48	-45.847.554,84
a) Empresas del grupo y asociadas	-14.411.000,00	-17.456.749,03	-6.759.130,72	-13.163.411,48	-8.336.748,57	-7.821.513,07	-23.607.497,69
b) Inmovilizado intangible	-577.047,00	-1.502.912,00	-1.406.664,00	-1.680.256,84	-788.198,00	-198.244,36	-1.819.562,22
c) Inmovilizado material	-61.016.349,71	-85.029.169,64	-62.644.239,24	-30.356.059,99	-18.284.249,96	-32.400.831,05	-20.420.494,93
g) Unidad de negocio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
h) Otros activos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7. Cobros por desinversiones (+) (CRI ₀)	32.596.000,00	5.860.917,36	17.603.434,23	8.480.008,32	10.499.725,05	7.689.587,64	13.499.857,12
a) Empresas del grupo y asociadas	19.276.000,00	3.962.000,00	13.792.434,23	7.945.673,57	10.499.725,05	6.187.385,64	13.051.857,12
b) Inmovilizado intangible	0,00	0,00	0,00	81.726,31	0,00	0,00	0,00

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
c) Inmovilizado material	13.320.000,00	1.898.917,36	3.811.000,00	452.608,44	0,00	1.502.202,00	448.000,00
g) Unidad de negocio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
h) Otros activos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	0,00	58.901,84	-70.000,00	0,00	77.740,00	127.000,00	421.496,35
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)	0,00	58.901,84	-70.000,00	0,00	77.740,00	127.000,00	421.496,35
Flujos de efectivo por inversiones económicas (FTI_c)	-43.408.396,71	-98.069.011,47	-53.276.599,73	-36.719.719,99	-16.831.731,48	-32.604.000,84	-31.926.201,37
FLUJOS LIBRES DE TESORERÍA (FLTE)= (FTO) + (FTI_c)	-34.543.522,80	-79.513.103,12	62.159.236,09	88.467.638,15	57.750.505,43	14.283.653,59	-19.060.878,64
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (FTAF)							
Recursos cobrados	73.859.593,98	71.189.281,19	45.003.000,00	76.591.667,86	14.649.676,08	37.009.772,34	35.649.653,56
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	73.859.593,98	71.189.281,19	45.003.000,00	76.591.667,86	14.649.676,08	37.009.772,34	35.649.653,56
a) Emisión	73.859.593,98	71.189.281,19	45.003.000,00	76.591.667,86	14.649.676,08	37.009.772,34	35.649.653,56
1. Obligaciones y otros valores negociables (+)	0,00	0,00	0,00	0,00	1.000.000,00	0,00	0,00
2. Deudas con entidades de crédito (+)	65.301.000,00	69.185.681,19	45.003.000,00	9.230.000,00	2.900.000,00	3.990.982,66	35.649.653,56
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)	8.558.593,98	2.002.000,00	0,00	67.361.667,86	10.749.676,08	32.952.370,91	0,00
4. Deudas con características especiales (+)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5. Otras deudas (+)	0,00	1.600,00	0,00	0,00	0,00	66.418,77	0,00
Recursos pagados	-53.975.649,05	-77.430.384,74	-61.512.919,08	-87.672.374,01	-52.255.352,89	-99.199.815,27	-63.429.301,23
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	-48.476.504,02	-70.466.779,65	-55.182.348,87	-79.957.717,41	-45.005.173,83	-92.197.046,33	-58.524.554,94
b) Devolución y amortización de	-48.476.504,02	-70.466.779,65	-55.182.348,87	-79.957.717,41	-45.005.173,83	-92.197.046,33	-58.524.554,94
1. Obligaciones y otros valores negociables (-)	-19.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	404.035,00	0,00
2. Deudas con entidades de crédito (-)	-45.737.127,02	-68.204.452,59	-50.900.007,16	-64.472.731,74	-41.160.431,90	-87.801.118,00	-53.133.292,94
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)	-2.179.000,00	-2.461.588,97	-4.255.553,02	-6.210.000,00	-2.260.491,69	0,00	0,00
4. Deudas con características especiales (-)	-541.377,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5. Otras deudas (-)	0,00	199.261,91	-26.788,69	-9.274.985,67	-1.584.250,24	-4.799.963,33	-5.391.262,00
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-5.499.145,03	-6.963.605,09	-6.330.570,21	-7.714.656,60	-7.250.179,06	-7.002.768,94	-4.904.746,29
a) Pagos por intereses (-)	-5.499.145,03	-6.963.605,09	-6.330.570,21	-7.714.656,60	-7.250.179,06	-7.002.768,94	-4.904.746,29
Flujos de efectivo de los prestamistas (FTD) (Recursos cobrados + Recursos pagados)	19.883.944,93	-6.241.103,55	-16.509.919,08	-11.080.706,15	-37.605.676,81	-62.190.042,93	-27.779.647,67
Recursos cobrados	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	8.597.760,00	0,00
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	8.597.760,00	0,00
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	8.597.760,00	0,00
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Recursos pagados	-5.741.847,73	-25.477.000,00	-24.371.000,00	-11.099.028,91	-10.924.637,22	-3.757.622,85	-4.166.710,00

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	0,00	-14.980.000,00	-9.057.000,00	-809.000,00	-3.851.000,00	-537.540,00	0,00
b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-467.540,00	0,00
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)	0,00	-14.980.000,00	-9.057.000,00	-809.000,00	-3.851.000,00	-70.000,00	0,00
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros	-5.741.847,73	-10.497.000,00	-15.314.000,00	-10.290.028,91	-7.073.637,22	-3.220.082,85	-4.166.710,00
a) Dividendos (-) (DIVP)	-4.881.000,00	-10.497.000,00	-15.314.000,00	-10.290.028,91	-7.073.637,22	-3.220.082,85	-4.166.710,00
b) Remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio (-)	-860.847,73	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Flujos de efectivo de los propietarios (FTP) (Recursos cobrados + Recursos pagados)	-5.741.847,73	-25.477.000,00	-24.371.000,00	-11.099.028,91	-10.924.637,22	4.840.137,15	-4.166.710,00
FLUJOS DE TESORERÍA DE LAS ACTIVIDADES FINANCIERAS (FTAF)	14.142.097,20	-31.718.103,55	-40.880.919,08	-22.179.735,06	-48.530.314,03	-57.349.905,78	-31.946.357,67
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	378.607,25	378.753,55	-431.168,04	-1.895.336,35	2.470.160,47	3.689.851,95	3.793.505,73
E) VARIACIÓN DE TESORERÍA DE LAS ACTIVIDADES TÍPICAS (VT^T)	-20.022.818,35	-110.852.453,12	20.847.148,97	64.392.566,74	11.690.351,87	-39.376.400,24	-47.213.730,58
6. Pagos por inversiones (-)	-1.084.900,00	-4.821.596,44	-34.333.580,04	-131.851.299,52	-26.127.257,90	-51.461.042,58	0,00
d) Inversiones inmobiliarias	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
e) Otros activos financieros	-1.084.900,00	-4.821.596,44	-34.333.580,04	-131.851.299,52	-26.127.257,90	-51.461.042,58	0,00
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7. Cobros por desinversiones (+)	15.545.128,86	62.260.528,00	29.849.396,97	82.347.855,78	23.338.986,56	83.962.752,71	34.308.012,55
d) Inversiones inmobiliarias	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
e) Otros activos financieros	15.545.128,86	62.260.528,00	29.849.396,97	82.347.855,78	23.338.986,56	83.962.752,71	34.308.012,55
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	2.355.209,13	14.008.780,38	8.493.006,67	2.814.297,55	3.525.970,30	3.528.006,60	8.471.476,25
c) Cobros de intereses (+)	2.201.362,13	4.281.780,38	7.373.901,67	3.486.232,55	2.742.981,44	2.619.787,34	3.710.062,06
b) Cobros de dividendos (+)	75.000,00	4.777.000,00	188.000,00	254.000,00	796.844,86	913.167,26	5.766.620,19
e) Otros pagos (cobros) (-/+)	78.847,00	4.950.000,00	931.105,00	-925.935,00	-13.856,00	-4.948,00	-1.005.206,00
Flujos de tesorería ajenos a la actividad (FT ^{AT}) = 6d+6e+6f+7d+7e+7f+4e+D	16.815.437,99	71.447.711,94	4.008.823,60	-46.689.146,19	737.698,96	36.029.716,73	42.779.488,80
VARIACIÓN DE TESORERÍA DEL EJERCICIO (VT)	-3.207.380,36	-39.404.741,18	24.855.972,57	17.703.420,55	12.428.050,83	-3.346.683,51	-4.434.241,78
DISPONIBILIDAD AL COMIENZO DEL EJERCICIO (DISP _i)	26.202.753,48	65.607.494,66	40.751.520,09	22.968.451,76	11.609.125,93	11.248.809,43	13.677.273,40
DISPONIBILIDAD AL FINAL DEL EJERCICIO (DISP _f)= (FT) + (DISP _i)	22.995.373,12	26.202.753,48	65.607.492,66	40.671.872,31	24.037.176,76	7.902.125,92	9.243.031,62

ANEXO 13. EFE PRO-FORMA BIS

GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS DEL SECTOR ATUNERO ... | 471

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN (FTO)							
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos (RAI)	-20.192.520,85	16.661.795,57	86.925.360,41	99.331.181,85	46.578.616,83	27.488.560,51	-7.689.800,54
2. Ajustes del resultado (ARAI)	29.013.117,81	14.734.626,96	41.955.352,35	49.992.926,22	41.021.675,25	29.531.152,84	15.759.884,53
a) Amortización del inmovilizado (+)	43.541.599,21	43.028.859,47	42.431.777,92	41.999.800,24	38.760.538,79	35.079.017,18	27.521.122,04
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	0,00	-14.000,00	14.271,66	-1.642.021,64	3.169.476,16	0,00	-1.000,00
c) Variación de provisiones (+/-)	30.900,00	1.464.000,00	-354.848,00	4.683.764,17	672.322,84	0,00	-23.294,00
d) Imputación de subvenciones (-)	-2.393.836,85	-2.605.632,21	-3.349.035,59	-3.672.932,87	-4.111.722,44	-3.883.454,72	-3.425.559,19
e) Resultado por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	-8.488.439,39	-5.149.917,36	553.955,75	743.645,29	1.537.376,54	-1.033.182,27	285.000,00
f) Resultado por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)	-1.351.000,00	-675.000,00	21.530,00	801.134,99	1.183.899,90	489.540,00	0,00
g) Ingresos financieros (-)	-2.444.273,21	-12.284.438,92	-8.171.367,85	-4.433.346,37	-4.567.955,64	-4.790.197,44	-10.530.884,85
h) Gastos financieros (+)	5.649.186,36	6.984.320,88	6.458.544,63	8.870.811,71	7.670.745,87	7.495.834,03	5.889.763,80
i) Diferencias de cambio (+/-)	-6.244.454,25	-16.201.753,55	5.537.063,04	2.316.271,35	-3.835.304,47	-4.197.903,94	-5.208.364,98
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	646.000,00	-149.038,92	-859.963,31	1.280.799,35	920.005,79	559.000,00	-207.000,00
k) Otros ingresos y gastos (-/+)	67.435,94	337.227,57	-326.575,90	-955.000,00	-377.708,09	-187.500,00	1.460.101,71
3. Cambios en el capital corriente [V(CC) _{Exp}]	1.144.315,80	-1.099.925,85	9.272.094,56	-14.372.521,73	-10.887.244,24	-9.590.674,07	5.397.373,68
a) Existencias (+/-)	4.761.328,82	10.338.304,09	8.759.997,42	-5.106.430,49	-15.755.419,26	-15.669.659,38	1.667.748,42
b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-)	7.719.518,54	997.031,81	-1.866.719,13	-19.292.428,25	-581.636,74	-9.366.208,52	-7.061.458,54
c) Otros activos corrientes (+/-)	-329.225,60	-3.374.850,45	4.029.727,44	-1.495.989,95	-2.125.253,70	5.659.486,26	277.592,88
d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-)	-6.868.296,88	-12.683.059,90	8.973.881,12	15.702.593,67	5.982.227,55	6.118.034,97	-436.812,19
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	-3.502.366,26	6.007.980,55	-11.062.976,96	-4.132.953,12	1.606.747,23	3.635.436,99	1.469.088,70
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	-636.642,82	-2.385.331,95	438.184,67	-47.313,59	-13.909,32	32.235,61	9.481.214,41
4. Pago por impuesto de sociedades (TAXP)	-1.100.038,85	-11.740.588,33	-22.716.971,50	-9.764.228,20	-2.130.810,93	-541.384,85	-602.134,94
d) Pagos (cobros) por impuesto sobre beneficios (-/+)	-1.100.038,85	-11.740.588,33	-22.716.971,50	-9.764.228,20	-2.130.810,93	-541.384,85	-602.134,94
Flujos de efectivo operativos (FTO) (1+2+3+4d)	8.864.873,91	18.555.908,35	115.435.835,82	125.187.358,14	74.582.236,91	46.887.654,43	12.865.322,73
B) FLUJOS DE EFECTIVO POR OBLIGACIONES CONTRACTUALES							
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-5.499.145,03	-6.963.605,09	-6.330.570,21	-7.714.656,60	-7.250.179,06	-7.002.768,94	-4.904.746,29
a) Pagos por intereses (-) (GFP)	-5.499.145,03	-6.963.605,09	-6.330.570,21	-7.714.656,60	-7.250.179,06	-7.002.768,94	-4.904.746,29
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	-4.881.000,00	-10.497.000,00	-15.314.000,00	-10.290.028,91	-7.073.637,22	-3.220.082,85	-4.166.710,00
a) Dividendos (-) (DIVP)	-4.881.000,00	-10.497.000,00	-15.314.000,00	-10.290.028,91	-7.073.637,22	-3.220.082,85	-4.166.710,00
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero (DRA)	-48.476.504,02	-70.466.779,65	-55.182.348,87	-79.957.717,41	-45.005.173,83	-92.197.046,33	-58.524.554,94
b) Devolución y amortización de (DRA "Devolución deudas a los prestamistas")	-48.476.504,02	-70.466.779,65	-55.182.348,87	-79.957.717,41	-45.005.173,83	-92.197.046,33	-58.524.554,94
1. Obligaciones y otros valores negociables (-)	-19.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	404.035,00	0,00
2. Deudas con entidades de crédito (-)	-45.737.127,02	-68.204.452,59	-50.900.007,16	-64.472.731,74	-41.160.431,90	-87.801.118,00	-53.133.292,94
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)	-2.179.000,00	-2.461.588,97	-4.255.553,02	-6.210.000,00	-2.260.491,69	0,00	0,00

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
4. Deudas con características especiales (-)	-541.377,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5. Otras deudas (-)	0,00	199.261,91	-26.788,69	-9.274.985,67	-1.584.250,24	-4.799.963,33	-5.391.262,00
Obligaciones financieras contractuales [FT(OBF)] = (GFP) + (DIVP) + (DRA)	-58.856.649,05	-87.927.384,74	-76.826.919,08	-97.962.402,92	-59.328.990,11	-102.419.898,12	-67.596.011,23
C) TESORERÍA DISPONIBLE PARA EL CRECIMIENTO (FTDC)= (FTO) + [FT(OBF)]	-49.991.775,14	-69.371.476,39	38.608.916,74	27.224.955,22	15.253.246,80	-55.532.243,69	-54.730.688,50
D) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN (FTI)							
6. Pagos por inversiones (-) (PRI _i)	-76.004.396,71	-103.988.830,67	-70.810.033,96	-45.199.728,31	-27.409.196,53	-40.420.588,48	-45.847.554,84
a) Empresas del grupo y asociadas	-14.411.000,00	-17.456.749,03	-6.759.130,72	-13.163.411,48	-8.336.748,57	-7.821.513,07	-23.607.497,69
b) Inmovilizado intangible	-577.047,00	-1.502.912,00	-1.406.664,00	-1.680.256,84	-788.198,00	-198.244,36	-1.819.562,22
c) Inmovilizado material	-61.016.349,71	-85.029.169,64	-62.644.239,24	-30.356.059,99	-18.284.249,96	-32.400.831,05	-20.420.494,93
g) Unidad de negocio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
h) Otros activos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7. Cobros por desinversiones (+) (CRI _i)	32.596.000,00	5.860.917,36	17.603.434,23	8.480.008,32	10.499.725,05	7.689.587,64	13.499.857,12
a) Empresas del grupo y asociadas	19.276.000,00	3.962.000,00	13.792.434,23	7.945.673,57	10.499.725,05	6.187.385,64	13.051.857,12
b) Inmovilizado intangible	0,00	0,00	0,00	81.726,31	0,00	0,00	0,00
c) Inmovilizado material	13.320.000,00	1.898.917,36	3.811.000,00	452.608,44	0,00	1.502.202,00	448.000,00
g) Unidad de negocio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
h) Otros activos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	0,00	58.901,84	-70.000,00	0,00	77.740,00	127.000,00	421.496,35
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)	0,00	58.901,84	-70.000,00	0,00	77.740,00	127.000,00	421.496,35
Flujos de efectivo por inversiones económicas (FTI_i)	-43.408.396,71	-98.069.011,47	-53.276.599,73	-36.719.719,99	-16.831.731,48	-32.604.000,84	-31.926.201,37
E) DÉFICIT/EXCEDENTE DE EFECTIVO (D/ET)	-93.400.171,85	-167.440.487,86	-14.667.682,99	-9.494.764,77	-1.578.484,68	-88.136.244,53	-86.656.889,87
Recursos cobrados	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	8.597.760,00	0,00
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio (OFP)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	8.597.760,00	0,00
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	8.597.760,00	0,00
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Recursos pagados	-860.847,73	-14.980.000,00	-9.057.000,00	-809.000,00	-3.851.000,00	-537.540,00	0,00
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio (DFP)	0,00	-14.980.000,00	-9.057.000,00	-809.000,00	-3.851.000,00	-537.540,00	0,00
b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-467.540,00	0,00
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)	0,00	-14.980.000,00	-9.057.000,00	-809.000,00	-3.851.000,00	-70.000,00	0,00
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	-860.847,73	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
b) Remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio (-)	-860.847,73	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aportaciones netas de los propietarios (FTP) (Recursos cobrados + Recursos pagados)	-860.847,73	-14.980.000,00	-9.057.000,00	-809.000,00	-3.851.000,00	8.060.220,00	0,00

F) DÉFICIT/EXCEDENTE DE FINANCIACIÓN EXTERNA	-94.261.019,58	-182.420.487,86	-23.724.682,99	-10.303.764,77	-5.429.484,68	-80.076.024,53	-86.656.889,87
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	73.859.593,98	71.189.281,19	45.003.000,00	76.591.667,86	14.649.676,08	37.009.772,34	35.649.653,56
a) Emisión	73.859.593,98	71.189.281,19	45.003.000,00	76.591.667,86	14.649.676,08	37.009.772,34	35.649.653,56
1. Obligaciones y otros valores negociables (+)	0,00	0,00	0,00	0,00	1.000.000,00	0,00	0,00
2. Deudas con entidades de crédito (+)	65.301.000,00	69.185.681,19	45.003.000,00	9.230.000,00	2.900.000,00	3.990.982,66	35.649.653,56
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)	8.558.593,98	2.002.000,00	0,00	67.361.667,86	10.749.676,08	32.952.370,91	0,00
4. Deudas con características especiales (+)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5. Otras deudas (+)	0,00	1.600,00	0,00	0,00	0,00	66.418,77	0,00
Aportaciones de los prestamistas (ORA)	73.859.593,98	71.189.281,19	45.003.000,00	76.591.667,86	14.649.676,08	37.009.772,34	35.649.653,56
G) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	378.607,25	378.753,55	-431.168,04	-1.895.336,35	2.470.160,47	3.689.851,95	3.793.505,73
H) VARIACIÓN DE TESORERÍA DE LAS ACTIVIDADES TÍPICAS (VT^T)	-20.022.818,35	-110.852.453,12	20.847.148,97	64.392.566,74	11.690.351,87	-39.376.400,24	-47.213.730,58
6. Pagos por inversiones (-)	-1.084.900,00	-4.821.596,44	-34.333.580,04	-131.851.299,52	-26.127.257,90	-51.461.042,58	0,00
d) Inversiones inmobiliarias	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
e) Otros activos financieros	-1.084.900,00	-4.821.596,44	-34.333.580,04	-131.851.299,52	-26.127.257,90	-51.461.042,58	0,00
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7. Cobros por desinversiones (+)	15.545.128,86	62.260.528,00	29.849.396,97	82.347.855,78	23.338.986,56	83.962.752,71	34.308.012,55
d) Inversiones inmobiliarias	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
e) Otros activos financieros	15.545.128,86	62.260.528,00	29.849.396,97	82.347.855,78	23.338.986,56	83.962.752,71	34.308.012,55
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	2.355.209,13	14.008.780,38	8.493.006,67	2.814.297,55	3.525.970,30	3.528.006,60	8.471.476,25
c) Cobros de intereses (+)	2.201.362,13	4.281.780,38	7.373.901,67	3.486.232,55	2.742.981,44	2.619.787,34	3.710.062,06
b) Cobros de dividendos (+)	75.000,00	4.777.000,00	188.000,00	254.000,00	796.844,86	913.167,26	5.766.620,19
e) Otros pagos (cobros) (-/+)	78.847,00	4.950.000,00	931.105,00	-925.935,00	-13.856,00	-4.948,00	-1.005.206,00
Flujos de tesorería ajenos a la actividad (FT ^{AT}) = 6e+7e+4e	16.815.437,99	71.447.711,94	4.008.823,60	-46.689.146,19	737.698,96	36.029.716,73	42.779.488,80
VARIACIÓN DE TESORERÍA DEL EJERCICIO (VT)	-3.207.380,36	-39.404.741,18	24.855.972,57	17.703.420,55	12.428.050,83	-3.346.683,51	-4.434.241,78
VARIACIÓN DE TESORERÍA DEL EJERCICIO (VT)	-3.207.380,36	-39.404.741,18	24.855.972,57	17.703.420,55	12.428.050,83	-3.346.683,51	-4.434.241,78
DISPONIBILIDAD AL COMIENZO DEL EJERCICIO (DISP _i)	26.202.753,48	65.607.494,66	40.751.520,09	22.968.451,76	11.609.125,93	11.248.809,43	13.677.273,40
DISPONIBILIDAD AL FINAL DEL EJERCICIO (DISP _f)= (FT) + (DISP _i)	22.995.373,12	26.202.753,48	65.607.492,66	40.671.872,31	24.037.176,76	7.902.125,92	9.243.031,62

Coste de los recursos ajenos (ki) o rentabilidad de la deuda (ROD)

Elementos	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	Promedio
GF	5.663.526,64	7.373.808,99	6.599.295,10	8.729.418,92	7.406.690,43	7.006.450,30	7.566.612,56	
RAc	230.757.025,57	204.734.302,73	209.115.051,17	258.314.325,89	233.036.552,12	246.001.907,03	284.735.399,51	
RAc _m	217.745.664,15	206.924.676,95	233.714.688,53	245.675.439,01	239.519.229,58	265.368.653,27		
Coste contable de la deuda, $k_i=GF/RAc_m$	2,60%	3,56%	2,82%	3,55%	3,09%	2,64%		
RAI	-22.240.960,14	10.484.551,71	65.331.118,84	95.149.025,38	48.098.690,57	26.028.559,13	-13.910.797,34	
TAX	-13.101.996,35	-5.860.194,15	22.468.578,56	26.156.721,97	14.087.709,98	6.115.148,95	-8.620.439,65	
Tipo impositivo efectivo, $t_e=RAI/TAX$	58,91%	-55,89%	34,39%	27,49%	29,29%	23,49%		
Coste contable neto, $k'_i= K_i \times (1-t_e)$	1,07%	5,56%	1,85%	2,58%	2,19%	2,02%		2,54%

Apalancamiento financiero o coeficiente de endeudamiento (e)

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010
RAc _m	217.745.664,15	365.899.644,22	476.164.525,37	450.921.062,16	340.059.474,12	261.903.266,22
RP _m	321.257.521,70	304.077.273,60	260.117.718,08	240.709.082,54	235.195.190,31	203.352.461,71
e_m	0,68	1,20	1,83	1,87	1,45	1,29

Coste medio ponderado del capital (ko)

MAGNITUD	Promedio
k_e	14,40%
$RP_m/(RP_m+RAC_m)$	0,52
K'_i	2,54%
$RAC/(RP_m+RAC_m)$	0,48
$K_o = \{k_e \times [RP_m/(RP_m+RAC_m)]\} + \{K'_i \times [RAC_m/(RP_m+RAC_m)]\}$	8,75%

Rentabilidad Financiera- *Antes de impuestos*

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	
CÁLCULO DIRECTO	CNN=VP	307.380.165,22	365.899.644,22	476.164.525,37	450.921.062,16	340.059.474,12	261.903.266,22	204.415.049,18
	RAI	-22.240.960,14	10.484.551,71	65.331.118,84	95.149.025,38	48.098.690,57	26.028.559,13	-13.910.797,34
	RP	314.689.395,56	327.825.647,84	280.328.899,36	239.906.536,79	241.511.628,28	228.878.752,33	177.826.171,09
	$RP_m = (RP_{t-1} + RP_t)/2$	321.257.521,70	304.077.273,60	260.117.718,08	240.709.082,54	235.195.190,31	203.352.461,71	
	CI	545.446.421,13	532.559.950,57	489.443.950,53	498.220.862,68	474.548.180,40	474.880.659,36	462.561.570,60

	$CI_m = (CI_{t-1} + CI_t) / 2$	539.003.185,85	511.001.950,55	493.832.406,61	486.384.521,54	474.714.419,88	468.721.114,98	
ROE_{aT}	RAI/RP_m	-6,92%	3,45%	25,12%	39,53%	20,45%	12,80%	
	m_{fa} x r x e₂	-6,92%	3,45%	25,12%	39,53%	20,45%	12,80%	
	Margen [m _{fa} =RAI/CNN]	-7,24%	2,87%	13,72%	21,10%	14,14%	9,94%	
	Rotación [r=CNN/CI _m]	0,57	0,72	0,96	0,93	0,72	0,56	
	e ₂ = CI _m /RP _m	1,68	1,68	1,90	2,02	2,02	2,30	

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
RBE	-3.448.233,53	22.910.808,94	126.463.654,88	143.017.485,79	88.511.110,67	54.577.339,86	5.062.858,15
GF	5.663.526,64	7.373.808,99	6.599.295,10	8.729.418,92	7.406.690,43	7.006.450,30	7.566.612,56
RP	435.431.873,65	420.707.414,97	369.077.366,19	357.725.592,55	364.506.381,35	387.068.488,84	392.302.502,78
$RP_m = (RP_{t-1} + RP_t) / 2$	428.069.644,31	394.892.390,58	363.401.479,37	361.115.986,95	375.787.435,10	389.685.495,81	
RF_{aT}=(RBE-GF)/RP_m	0,52%	7,67%	36,62%	42,02%	25,52%	15,80%	

- Después de impuestos

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
RDI	-9.138.963,79	16.344.745,86	42.862.540,28	68.992.303,41	34.010.980,59	19.913.410,18	-5.290.357,69
RP	314.689.395,56	327.825.647,84	280.328.899,36	239.906.536,79	241.511.628,28	228.878.752,33	177.826.171,09
$RP_m = (RP_{t-1} + RP_t) / 2$	321.257.521,70	304.077.273,60	260.117.718,08	240.709.082,54	235.195.190,31	203.352.461,71	
ROE_{dT} = RDI/RP_m	-2,84%	5,38%	16,48%	28,66%	14,46%	9,79%	

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	
CÁLCULO DIRECTO	CNN=VP	307.380.165,22	365.899.644,22	476.164.525,37	450.921.062,16	340.059.474,12	261.903.266,22	204.415.049,18
	RBE	-3.448.233,53	22.910.808,94	126.463.654,88	143.017.485,79	88.511.110,67	54.577.339,86	5.062.858,15
	GF	5.663.526,64	7.373.808,99	6.599.295,10	8.729.418,92	7.406.690,43	7.006.450,30	7.566.612,56
	TAX	-13.101.996,35	-5.860.194,15	22.468.578,56	26.156.721,97	14.087.709,98	6.115.148,95	-8.620.439,65
	RBE _{dT} = RBE - GF - TAX	3.990.236,18	21.397.194,10	97.395.781,22	108.131.344,90	67.016.710,26	41.455.740,61	6.116.685,24
	RP	314.689.395,56	327.825.647,84	280.328.899,36	239.906.536,79	241.511.628,28	228.878.752,33	177.826.171,09
	$RP_m = (RP_{t-1} + RP_t) / 2$	321.257.521,70	304.077.273,60	260.117.718,08	240.709.082,54	235.195.190,31	203.352.461,71	
RF _{dT}	RBE_{dT}/RP_m	1,24%	7,04%	37,44%	44,92%	28,49%	20,39%	
	m_{rd} x r x e₂	1,24%	7,04%	37,44%	44,92%	28,49%	20,39%	
Margen [m _{rd} = RBE _{dT} /CNN]	1,30%	5,85%	20,45%	23,98%	19,71%	15,83%		
Rotación [r = CNN/CI _m]	0,57	0,72	0,96	0,93	0,72	0,56		
e ₂ = CI _m /RP _m	1,68	1,68	1,90	2,02	2,02	2,30		

Rentabilidad Económica

MAGNITUD		2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
CÁLCULO DIRECTO	CNN=VP	307.380.165,22	365.899.644,22	476.164.525,37	450.921.062,16	340.059.474,12	261.903.266,22	204.415.049,18
	RAI	-22.240.960,14	10.484.551,71	65.331.118,84	95.149.025,38	48.098.690,57	26.028.559,13	-13.910.797,34
	GF	5.663.526,64	7.373.808,99	6.599.295,10	8.729.418,92	7.406.690,43	7.006.450,30	7.566.612,56
	CI	545.446.421,13	532.559.950,57	489.443.950,53	498.220.862,68	474.548.180,40	474.880.659,36	462.561.570,60
	$CI_m = (CI_{t-1} + CI_t) / 2$	539.003.185,85	511.001.950,55	493.832.406,61	486.384.521,54	474.714.419,88	468.721.114,98	
ROIC _{aT}	$(RAI+GF)/CI_m$	-3,08%	3,49%	14,57%	21,36%	11,69%	7,05%	
	$m_e \times r$	-3,08%	3,49%	14,57%	21,36%	11,69%	7,05%	
Margen $[m_e = (RAI+GF)/CNN]$		-5,39%	4,88%	15,11%	23,04%	16,32%	12,61%	
Rotación $[r = CNN/CI_m]$		0,57	0,72	0,96	0,93	0,72	0,56	

MAGNITUD		2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
CÁLCULO DIRECTO	CNN=VP	307.380.165,22	365.899.644,22	476.164.525,37	450.921.062,16	340.059.474,12	261.903.266,22	204.415.049,18
	RBE	-3.448.233,53	22.910.808,94	126.463.654,88	143.017.485,79	88.511.110,67	54.577.339,86	5.062.858,15
	CI	545.446.421,13	532.559.950,57	489.443.950,53	498.220.862,68	474.548.180,40	474.880.659,36	462.561.570,60
	$CI_m = (CI_{t-1} + CI_t) / 2$	539.003.185,85	511.001.950,55	493.832.406,61	486.384.521,54	474.714.419,88	468.721.114,98	
RE _{aT}	RBE/CI_m	-0,64%	4,48%	25,61%	29,40%	18,65%	11,64%	
	$m_a \times r$	-0,64%	4,48%	25,61%	29,40%	18,65%	11,64%	

Margen [$m_a = RBE/CNN$]	-1,12%	6,26%	26,56%	31,72%	26,03%	20,84%	
Rotación [$r = CNN/CI_m$]	0,57	0,72	0,96	0,93	0,72	0,56	

Relación entre la ROE y la ROIC

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	Promedio
ROE _{aT}	-6,92%	3,45%	25,12%	39,53%	20,45%	12,80%	15,74%
ROD _{aT}	2,60%	3,56%	2,82%	3,55%	3,09%	2,64%	3,05%
RP _m	321.257.521,70	304.077.273,60	260.117.718,08	240.709.082,54	235.195.190,31	203.352.461,71	260.784.874,65
CI _m	539.003.185,85	511.001.950,55	493.832.406,61	486.384.521,54	474.714.419,88	468.721.114,98	495.609.599,90
RAC _m	217.745.664,15	206.924.676,95	233.714.688,53	245.675.439,01	239.519.229,58	265.368.653,27	234.824.725,25
ROIC_{aT} = [ROE_{aT} x (RP_m/CI_m) + [ROD_{aT} x (RAC_m/CI_m)]	-3,08%	3,49%	14,57%	21,36%	11,69%	7,05%	9,18%

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	Promedio
ROIC _{aT}	-3,08%	3,49%	14,57%	21,36%	11,69%	7,05%	9,18%
ROD _{aT}	2,60%	3,56%	2,82%	3,55%	3,09%	2,64%	3,05%
RAC _m	217.745.664,15	206.924.676,95	233.714.688,53	245.675.439,01	239.519.229,58	265.368.653,27	234.824.725,25
RP _m	321.257.521,70	304.077.273,60	260.117.718,08	240.709.082,54	235.195.190,31	203.352.461,71	260.784.874,65
ROE_{aT} = ROIC_{aT} + [(RAC_m/RP_m) x (ROIC_{aT} - ROD_{aT})]	-6,92%	3,45%	25,12%	39,53%	20,45%	12,80%	15,74%

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	Promedio
ROIC _{aT}	-3,08%	3,49%	14,57%	21,36%	11,69%	7,05%	9,18%
ROD _{aT}	2,60%	3,56%	2,82%	3,55%	3,09%	2,64%	3,05%
ROIC_{aT} - ROD_{aT}	-5,68%	-0,07%	11,74%	17,80%	8,60%	4,41%	6,13%

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	Promedio
RAI	-22.240.960,14	10.484.551,71	65.331.118,84	95.149.025,38	48.098.690,57	26.028.559,13	37.141.830,92
GF	5.663.526,64	7.373.808,99	6.599.295,10	8.729.418,92	7.406.690,43	7.006.450,30	7.129.865,06
GF = RAI / (RAI + GF)	1,34	0,59	0,91	0,92	0,87	0,79	0,90

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	Promedio
ROIC _{aT}	-3,08%	3,49%	14,57%	21,36%	11,69%	7,05%	9,18%
GF	1,34	0,59	0,91	0,92	0,87	0,79	0,90
e ₂	1,68	1,68	1,90	2,02	2,02	2,30	1,93
ROE_{aT} = ROIC_{aT} x GF x e₂	-6,92%	3,45%	25,12%	39,53%	20,45%	12,80%	15,74%

Rentabilidad global

MAGNITUD		2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
CÁLCULO DIRECTO	CNN=VP	307.380.165,22	365.899.644,22	476.164.525,37	450.921.062,16	340.059.474,12	261.903.266,22	204.415.049,18
	VAE	66.284.333,70	97.134.239,12	204.819.550,37	214.407.075,97	149.846.792,85	110.174.526,28	57.654.214,17
	CI	545.446.421,13	532.559.950,57	489.443.950,53	498.220.862,68	474.548.180,40	474.880.659,36	462.561.570,60
	$CI_m = (CI_{i-1} + CI_i) / 2$	539.003.185,85	511.001.950,55	493.832.406,61	486.384.521,54	474.714.419,88	468.721.114,98	
	GP (Gastos personal)	69.732.567,23	74.223.430,18	78.355.895,49	71.389.590,18	61.335.682,18	55.597.186,42	52.591.356,02
RGE	VAE/CI_m	12,30%	19,01%	41,48%	44,08%	31,57%	23,51%	
	$p \times g_p \times r$	12,30%	19,01%	41,48%	44,08%	31,57%	23,51%	
Productividad trabajadores [$p=VAE/GP$]		0,95	1,31	2,61	3,00	2,44	1,98	
Estructura gastos personal [$g_p=GP/CNN$]		22,69%	20,29%	16,46%	15,83%	18,04%	21,23%	
$r = CNN/CI_m$		0,57	0,72	0,96	0,93	0,72	0,56	

Riesgo económico

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010
ROIC _{aT}	-3,08%	3,49%	14,57%	21,36%	11,69%	7,05%
$\sigma[ROIC_{aT}]$	8,61%					
ΓE	8,61%					

Riesgo financiero

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010
RF _{dIT}	1,24%	7,04%	37,44%	44,92%	28,49%	20,39%
σ[RF _{dIT}]	17,05%					
ΓF	17,05%					

Solvencia a corto plazo o liquidez

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	Promedio
AC	232.820.746,76	253.795.461,22	333.350.385,05	352.902.962,53	246.916.659,85	203.587.845,86	211.859.484,32	262.176.220,80
PC	163.745.939,52	148.472.116,25	231.480.913,60	275.113.754,70	204.387.285,52	185.207.948,16	214.769.259,76	203.311.031,07
SCP o I_I	1,42	1,71	1,44	1,28	1,21	1,10	0,99	1,31

Solvencia a corto plazo BIS

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	Promedio
AC	232.820.746,76	253.795.461,22	333.350.385,05	352.902.962,53	246.916.659,85	203.587.845,86	211.859.484,32	262.176.220,80
AC _m	63.119.541,72	73.887.128,77	102.095.403,60	89.701.919,86	74.763.191,91	65.307.291,68	61.465.468,36	75.762.849,41
OFCP	87.093.482,46	55.266.671,71	108.643.617,70	157.295.246,58	104.807.963,69	97.554.033,53	131.485.857,43	106.020.981,87
I_I*	1,55	1,97	1,58	1,43	1,38	1,25	1,10	1,46

Test ácido

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	Promedio
AC	232.820.746,76	253.795.461,22	333.350.385,05	352.902.962,53	246.916.659,85	203.587.845,86	211.859.484,32	262.176.220,80
Ex	50.018.706,61	59.186.077,24	69.557.094,44	77.297.323,98	72.649.446,05	57.040.745,56	41.342.247,51	61.013.091,63
PC	163.745.939,52	148.472.116,25	231.480.913,60	275.113.754,70	204.387.285,52	185.207.948,16	214.769.259,76	203.311.031,07
I₂	1,12	1,31	1,14	1,00	0,85	0,79	0,79	1,00

Liquidez inmediata

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	Promedio
DISP	22.782.403,07	26.655.537,66	65.785.468,77	40.475.436,22	24.131.416,93	11.598.152,27	9.868.733,41	28.756.735,48
PC	163.745.939,52	148.472.116,25	231.480.913,60	275.113.754,70	204.387.285,52	185.207.948,16	214.769.259,76	203.311.031,07
I₃	0,14	0,18	0,28	0,15	0,12	0,06	0,05	0,14

Liquidez inmediata BIS

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	Promedio
DISP	22.782.403,07	26.655.537,66	65.785.468,77	40.475.436,22	24.131.416,93	11.598.152,27	9.868.733,41	28.756.735,48
AC _{AExp}	48.610.382,35	52.676.221,09	94.159.773,15	98.668.461,34	43.444.929,15	37.512.579,99	68.564.995,36	63.376.763,20
PC	163.745.939,52	148.472.116,25	231.480.913,60	275.113.754,70	204.387.285,52	185.207.948,16	214.769.259,76	203.311.031,07
I₃*	0,44	0,53	0,69	0,51	0,33	0,27	0,37	0,45

Fraser ratio

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	Promedio
CFO = FTO	8.864.873,91	18.555.908,35	115.435.835,82	125.187.358,14	74.582.236,91	46.887.654,43	12.865.322,73	57.482.741,47
DISP	22.782.403,07	26.655.537,66	65.785.468,77	40.475.436,22	24.131.416,93	11.598.152,27	9.868.733,41	28.756.735,48
PC	163.745.939,52	148.472.116,25	231.480.913,60	275.113.754,70	204.387.285,52	185.207.948,16	214.769.259,76	203.311.031,07
Fraser ratio	0,19	0,30	0,78	0,60	0,48	0,32	0,11	0,40

Fraser-Larrán ratio

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	Promedio
CFO = FTO	8.864.873,91	18.555.908,35	115.435.835,82	125.187.358,14	74.582.236,91	46.887.654,43	12.865.322,73	57.482.741,47
DISP	22.782.403,07	26.655.537,66	65.785.468,77	40.475.436,22	24.131.416,93	11.598.152,27	9.868.733,41	28.756.735,48
PC	163.745.939,52	148.472.116,25	231.480.913,60	275.113.754,70	204.387.285,52	185.207.948,16	214.769.259,76	203.311.031,07
Fraser-Larrán ratio	0,24	0,36	0,57	0,73	0,47	0,26		0,44

Liquidez operativa

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	Promedio
FTO	8.864.873,91	18.555.908,35	115.435.835,82	125.187.358,14	74.582.236,91	46.887.654,43	12.865.322,73	57.482.741,47
ACm	63.119.541,72	73.887.128,77	102.095.403,60	89.701.919,86	74.763.191,91	65.307.291,68	61.465.468,36	75.762.849,41
(ACm _(t-1) + ACm _t)/2	68.503.335,25	87.991.266,19	95.898.661,73	82.232.555,89	70.035.241,80	63.386.380,02		78.007.906,81
I_o	0,13	0,21	1,20	1,52	1,06	0,74		0,81

CDST

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	Promedio
CFO = FTO	8.864.873,91	18.555.908,35	115.435.835,82	125.187.358,14	74.582.236,91	46.887.654,43	12.865.322,73	57.482.741,47
DIVP	4.881.000,00	10.497.000,00	15.314.000,00	10.290.028,91	7.073.637,22	3.220.082,85	4.166.710,00	7.920.351,28
GFP	5.499.145,03	6.963.605,09	6.330.570,21	7.714.656,60	7.250.179,06	7.002.768,94	4.904.746,29	6.523.667,32
DRA	48.476.504,02	70.466.779,65	55.182.348,87	79.957.717,41	45.005.173,83	92.197.046,33	58.524.554,94	64.258.589,29
FT(OFC) _j	64.472.649,05	92.744.384,74	71.802.947,99	94.746.011,23	55.475.435,74	103.366.525,27		80.434.659,00
CDST	0,14	0,20	1,61	1,32	1,34	0,45		0,84

Cobertura de las Obligaciones Financieras Contractuales (C_{OBF})

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	Promedio
FTO	8.864.873,91	18.555.908,35	115.435.835,82	125.187.358,14	74.582.236,91	46.887.654,43	12.865.322,73	57.482.741,47
FT(OBF)	58.856.649,05	87.927.384,74	76.826.919,08	97.962.402,92	59.328.990,11	102.419.898,12	67.596.011,23	78.702.607,89
C_{OBF}	0,15	0,21	1,50	1,28	1,26	0,46	0,19	0,72

Ratio de garantía

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	Promedio
AT	670.709.260,54	678.441.616,20	706.441.019,58	714.707.832,14	617.572.431,38	600.047.153,98	614.409.968,29	657.475.611,73
RA	307.409.482,63	297.939.747,27	331.952.347,07	376.132.834,01	332.615.873,95	333.655.821,66	368.018.801,84	335.389.272,63
RG	2,18	2,28	2,13	1,90	1,86	1,80	1,67	1,97

Coefficiente de endeudamiento

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	Promedio
RA	307.409.482,63	297.939.747,27	331.952.347,07	376.132.834,01	332.615.873,95	333.655.821,66	368.018.801,84	335.389.272,63
RP	314.689.395,56	327.825.647,84	280.328.899,36	239.906.536,79	241.511.628,28	228.878.752,33	177.826.171,09	258.709.575,89
e_{ET}	0,98	0,91	1,18	1,57	1,38	1,46	2,07	1,36

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2011	Promedio
PF	143.663.543,11	149.467.631,02	100.471.433,47	101.019.079,31	128.228.588,43	148.447.873,50	153.249.542,08	132.078.241,56
RP	314.689.395,56	327.825.647,84	280.328.899,36	239.906.536,79	241.511.628,28	228.878.752,33	177.826.171,09	258.709.575,89
e_{PF}	0,46	0,46	0,36	0,42	0,53	0,65	0,86	0,53

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	Promedio
RA	307.409.482,63	297.939.747,27	331.952.347,07	376.132.834,01	332.615.873,95	333.655.821,66	368.018.801,84	335.389.272,63
AT	670.709.260,54	678.441.616,20	706.441.019,58	714.707.832,14	617.572.431,38	600.047.153,98	614.409.968,29	657.475.611,73
e_{ET/AT}	0,46	0,44	0,47	0,53	0,54	0,56	0,60	0,51

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2011	Promedio
RAc	230.757.025,57	204.734.302,73	209.115.051,17	258.314.325,89	233.036.552,12	246.001.907,03	284.735.399,51	238.099.223,43
RP	314.689.395,56	327.825.647,84	280.328.899,36	239.906.536,79	241.511.628,28	228.878.752,33	177.826.171,09	258.709.575,89
e	0,73	0,62	0,75	1,08	0,96	1,07	1,60	0,97

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2011	Promedio
CI	545.446.421,13	532.559.950,57	489.443.950,53	498.220.862,68	474.548.180,40	474.880.659,36	462.561.570,60	496.808.799,32
RP	314.689.395,56	327.825.647,84	280.328.899,36	239.906.536,79	241.511.628,28	228.878.752,33	177.826.171,09	258.709.575,89
e₂	1,73	1,62	1,75	2,08	1,96	2,07	2,60	1,97

Coefficientes de cobertura

Cobertura de la inversiones (c_{Inv})

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
RP	314.689.395,56	327.825.647,84	280.328.899,36	239.906.536,79	241.511.628,28	228.878.752,33	177.826.171,09
OFLP	143.663.543,11	149.467.631,02	100.471.433,47	101.019.079,31	128.228.588,43	148.447.873,50	153.249.542,08
RALP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
AF	437.888.513,78	424.646.154,98	373.090.634,53	361.804.869,61	370.655.771,53	396.459.308,12	402.550.483,97
c_{Inv}	1,05	1,12	1,02	0,94	1,00	0,95	0,82

Cobertura interna marginal de las inversiones (c_{Im})

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
FTO	8.864.873,91	18.555.908,35	115.435.835,82	125.187.358,14	74.582.236,91	46.887.654,43	12.865.322,73
FTI _e	43.408.396,71	98.069.011,47	53.276.599,73	36.719.719,99	16.831.731,48	32.604.000,84	31.926.201,37
c_{Im}	0,20	0,19	2,17	3,41	4,43	1,44	0,40

Cobertura exceso de las inversiones ($c_{Im/OBF}$)

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
FTDC	-49.991.775,14	-69.371.476,39	38.608.916,74	27.224.955,22	15.253.246,80	-55.532.243,69	-54.730.688,50
FTI _e	43.408.396,71	98.069.011,47	53.276.599,73	36.719.719,99	16.831.731,48	32.604.000,84	31.926.201,37
$c_{Im/OBF}$	-1,15	-0,71	0,72	0,74	0,91	-1,70	-1,71

Cobertura externa marginal de las inversiones (c_{Em})

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
FATF	14.142.097,20	-31.718.103,55	-40.880.919,08	-22.179.735,06	-48.530.314,03	-57.349.905,78	-31.946.357,67
FTI _e	43.408.396,71	98.069.011,47	53.276.599,73	36.719.719,99	16.831.731,48	32.604.000,84	31.926.201,37
c_{Em}	0,33	-0,32	-0,77	-0,60	-2,88	-1,76	-1,00

Cobertura atípica (c_{AT})

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
FT ^{AT}	16.815.437,99	71.447.711,94	4.008.823,60	-46.689.146,19	737.698,96	36.029.716,73	42.779.488,80
FTI _e	43.408.396,71	98.069.011,47	53.276.599,73	36.719.719,99	16.831.731,48	32.604.000,84	31.926.201,37
c_{AT}	0,39	0,73	0,08	-1,27	0,04	1,11	1,34

Efecto de la tesorería (c_{VT})

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
VT	-3.207.380,36	-39.404.741,18	24.855.972,57	17.703.420,55	12.428.050,83	-3.346.683,51	-4.434.241,78
variaciones tipo cambio	378.607,25	378.753,55	-431.168,04	-1.895.336,35	2.470.160,47	3.689.851,95	3.793.505,73
FTI _e	-43.408.396,71	-98.069.011,47	-53.276.599,73	-36.719.719,99	-16.831.731,48	-32.604.000,84	-31.926.201,37
c_{VT}	-0,08	-0,41	0,47	0,53	0,59	-0,22	-0,26

Modelo de Altman

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010
CC	69.074.807,24	105.323.344,97	101.869.471,45	77.789.207,83	42.529.374,33	18.379.897,70
AT	670.709.260,54	678.441.616,20	706.441.019,58	714.707.832,14	617.572.431,38	600.047.153,98
CC/AT	0,10	0,16	0,14	0,11	0,07	0,03

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010
BR	-9.346.963,79	8.914.745,86	30.750.540,28	56.525.303,41	27.791.980,59	16.873.410,18
AT	670.709.260,54	678.441.616,20	706.441.019,58	714.707.832,14	617.572.431,38	600.047.153,98
BR/AT	-0,01	0,01	0,04	0,08	0,05	0,03

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010
RNE	-25.828.395,32	-11.983.044,02	90.080.622,00	102.170.792,45	52.146.318,46	24.772.786,35
AT	670.709.260,54	678.441.616,20	706.441.019,58	714.707.832,14	617.572.431,38	600.047.153,98
RNE/AT	-0,04	-0,02	0,13	0,14	0,08	0,04

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010
PN*	314.689.395,56	327.825.647,84	280.328.899,36	239.906.536,79	241.511.628,28	228.878.752,33
ET	307.409.482,63	297.939.747,27	331.952.347,07	376.132.834,01	332.615.873,95	333.655.821,66
PN*/ET	1,02	1,10	0,84	0,64	0,73	0,69
MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010
CNN	307.380.165,22	365.899.644,22	476.164.525,37	450.921.062,16	340.059.474,12	261.903.266,22
AT	670.709.260,54	678.441.616,20	706.441.019,58	714.707.832,14	617.572.431,38	600.047.153,98
CNN/AT	0,46	0,54	0,67	0,63	0,55	0,44

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010
6,56 x (CC/AT)	0,68	1,02	0,95	0,71	0,45	0,20
3,26 x (BR/AT)	-0,05	0,04	0,14	0,26	0,15	0,09
6,72 x(RAII/AT)	-0,26	-0,12	0,86	0,96	0,57	0,28
1,05 x (PN*/ET)	1,07	1,16	0,89	0,67	0,76	0,72
Z''-score	1,45	2,10	2,83	2,60	1,93	1,29

Modelo de Ohlson

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010
AT	670.709.260,54	678.441.616,20	706.441.019,58	714.707.832,14	617.572.431,38	600.047.153,98
Deflactor PNB	100,90	100,20	100,60	100,10	100,00	100,00
AT/Deflactor PNB	6.647.267,20	6.770.874,41	7.022.276,54	7.139.938,38	6.175.724,31	6.000.471,54
logx AT/Deflactor PNB	6,82	6,83	6,85	6,85	6,79	6,78
0,407xlogx AT/Deflactor PNB	2,78	2,78	2,79	2,79	2,76	2,76

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010
ET	307.409.482,63	297.939.747,27	331.952.347,07	376.132.834,01	332.615.873,95	333.655.821,66
AT	670.709.260,54	678.441.616,20	706.441.019,58	714.707.832,14	617.572.431,38	600.047.153,98
ET/AT	0,46	0,44	0,47	0,53	0,54	0,56
6,03xET/AT	2,76	2,65	2,83	3,17	3,25	3,35

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010
CC	69.074.807,24	105.323.344,97	101.869.471,45	77.789.207,83	42.529.374,33	18.379.897,70
AT	670.709.260,54	678.441.616,20	706.441.019,58	714.707.832,14	617.572.431,38	600.047.153,98
CC/AT	0,10	0,16	0,14	0,11	0,07	0,03
1,43xCC/AT	0,15	0,22	0,21	0,16	0,10	0,04
MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010
PC	163.745.939,52	148.472.116,25	231.480.913,60	275.113.754,70	204.387.285,52	185.207.948,16
AC	232.820.746,76	253.795.461,22	333.350.385,05	352.902.962,53	246.916.659,85	203.587.845,86
PC/AC	0,70	0,59	0,69	0,78	0,83	0,91
0,0757xPC/AC	0,05	0,04	0,05	0,06	0,06	0,07

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010
RDI	-9.138.963,79	16.344.745,86	42.862.540,28	68.992.303,41	34.010.980,59	19.913.410,18
AT	670.709.260,54	678.441.616,20	706.441.019,58	714.707.832,14	617.572.431,38	600.047.153,98
RDI/AT	-0,01	0,02	0,06	0,10	0,06	0,03
2,37RDI/AT	-0,03	0,06	0,14	0,23	0,13	0,08

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010
RGO	5.672.118,82	13.478.590,34	84.569.499,69	135.377.723,40	86.989.554,89	55.018.327,12
ET	307.409.482,63	297.939.747,27	331.952.347,07	376.132.834,01	332.615.873,95	333.655.821,66
RGO/ET	0,02	0,05	0,25	0,36	0,26	0,16
1,83xRGO/ET	0,03	0,08	0,47	0,66	0,48	0,30

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010
I_1	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
$0,285xI_1$	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010
I_2	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
$1,72xI_2$	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010
RDI	-9.138.963,79	16.344.745,86	42.862.540,28	68.992.303,41	34.010.980,59	19.913.410,18
Var(RDI)	-25.483.709,65	-26.517.794,42	-26.129.763,13	34.981.322,82	14.097.570,41	25.203.767,87
$ RDI_t + RDI_{t-1} $	25.483.709,65	59.207.286,14	111.854.843,69	103.003.284,00	53.924.390,77	25.203.767,87
$\text{Var(RDI)} / (RDI_t + RDI_{t-1})$	-1,00	-0,45	-0,23	0,34	0,26	1,00
$0,521x\text{Var(RDI)} / (RDI_t + RDI_{t-1})$	-0,52	-0,23	-0,12	0,18	0,14	0,52

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Constante	-1,32	-1,32	-1,32	-1,32	-1,32	-1,32
$0,407x\log x \text{ AT/Deflactor PNB}$	-2,78	-2,78	-2,79	-2,79	-2,76	-2,76
$6,03xET/AT$	2,76	2,65	2,83	3,17	3,25	3,35
$1,43xCC/AT$	-0,15	-0,22	-0,21	-0,16	-0,10	-0,04

0,0757xPC/AC	0,05	0,04	0,05	0,06	0,06	0,07
2,37RDI/AT	0,03	-0,06	-0,14	-0,23	-0,13	-0,08
1,83xRGO/ET	-0,03	-0,08	-0,47	-0,66	-0,48	-0,30
0,285x l_1	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1,72x l_2	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,521xVar(RDI)/(RDI _t + RDI _{t-1})	0,52	0,23	0,12	-0,18	-0,14	-0,52
y	-0,91	-1,54	-1,92	-2,10	-1,62	-1,60

MAGNITUD	2015	2014	2013	2012	2011	2010
e	2,72	2,72	2,72	2,72	2,72	2,72
y	-0,91	-1,54	-1,92	-2,10	-1,62	-1,60
e ^y	2,48	4,65	6,79	8,14	5,04	4,96
1+e ^y	3,48	5,65	7,79	9,14	6,04	5,96
p= 1/(1+e^y)	0,29	0,18	0,13	0,11	0,17	0,17

ANEXO 15 REFERENCIAS EN CCAA DEPOSITADAS

Las notas de la **TABLA 8.1** serán explicadas en los apartados de a continuación diferenciados por empresas, salvo la nota 32 que trata sobre de la opinión reflejada en los informes de auditoría correspondientes las mismas. En este sentido, las opiniones de los auditores, las cuales pueden ser sin salvedades o con salvedades, en cuyo caso expondremos la salvedad, contenidas en dichos informes de auditoría son:

	Sin Salvedades	Con salvedades
Albacora	X	
Atunera Dularra		La memoria de las cuentas anuales adjunta de 2015 no incluye información referente a las retribuciones devengadas por la Alta Dirección y por los miembros del Consejo de Administración de la sociedad
Atunsa	X	
C ^a Europea de Túnidos	X	
Canatun		Debido a que fuimos nombrados auditores de la sociedad durante el 2014, no pudimos presenciar el recuento físico de las existencias al inicio del ejercicio ni hemos podido satisfacernos por medios alternativos de las cantidades de existencias. Puesto que las existencias iniciales influyen en la determinación del resultado de las operaciones, no hemos podido determinar si hubiese sido necesario realizar ajustes en el resultado de las operaciones y en las reservas iniciales por ganancias acumuladas correspondientes a 2014. Nuestra opinión de auditoría sobre las cuentas anuales correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2014, consecuentemente, fue una opinión con salvedades. Nuestra opinión sobre las cuentas del periodo actual también es una opinión con salvedades debido al posible efecto de este hecho sobre la comparabilidad entre los datos del periodo actual y los del anterior

	Sin Salvedades	Con salvedades
Echebaster		La compañía no incluye en la memoria la información requerida por los artículos 229 y 231 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, relativa a las participaciones, cargos y funciones del Administrador Único y personas vinculadas a él en otras sociedades. Nuestra opinión de auditoría sobre las cuentas anuales relativas al ejercicio 2014 incluyó una salvedad por esta cuestión
Inpesca	X	
Nicra 7	X	
Pevasa	X	

Fuente: Elaboración propia

Albacora

La empresa Albacora realiza varias afirmaciones relacionadas con el riesgo y/o su medida de respuesta, tanto en la memoria como en el informe de gestión. Son las siguientes:

Memoria

- Nota 1
 - Pág. 18: «la sociedad utiliza instrumentos financieros derivados para cubrir o mitigar el riesgo de las oscilaciones de tipo de cambio».
 - Pág. 43: «como resultado de la evolución del tipo de cambio entre el euro y el dólar americano, la sociedad ha obtenido ingresos en el ejercicio 2015 por diferencias de cambio por importe de 6,3 millones de euros (15,3 millones de euros en 2014). Una buena parte, 3,1 millones de euros, de dicho resultado procede principalmente de la revalorización de los saldos en imposiciones a plazo fijo denominadas en dólares al cierre del ejercicio 2015 y 2014, que se han ido liquidando en euros a lo largo del ejercicio. Asimismo, durante el ejercicio 2014 se

realizaron operaciones con seguros de cambio que afloraron resultados positivos».

- Nota 2, pág. 18: «no se realizan acciones concretas para mitigar este riesgo más allá de un seguimiento permanente de los precios de las diferentes ofertas de los proveedores, así como de las coberturas de tipo de cambio».
- Nota 3
 - o Pág. 18: «la sociedad gestiona el riesgo de tipo de interés de los flujos de efectivo mediante permutas de tipo de interés variable a fijo. Estas permutas tienen el efecto económico de convertir los recursos ajenos con tipos de interés variable en interés fijo».
 - o Pág. 36: «la sociedad mantiene vigentes determinadas operaciones con instrumentos financieros derivados. De ellas, las más significativas son permutas de tipo de interés variable a tipo de interés fijo y seguros de cambio».
- Nota 4
 - o Pág. 19: «la sociedad trabaja con una compañía aseguradora, la cual establece que la misma garantiza, asegurando el 80% del riesgo cubierto para los clientes nacionales y el 90% para clientes extranjeros en caso de insolvencia».
 - o Pág. 32: «del total de los saldos vencidos, un importe de 2.334 miles de euros... corresponden a un único cliente... Dicho cliente es, a su vez, accionista de la sociedad. Los administradores y la dirección de la sociedad han realizado un análisis de la situación y han mantenido diferentes contactos con el cliente en cuestión. Resultado de todo lo anterior, no estiman necesario el registro de deterioro alguno de los créditos vigentes por considerar razonablemente asegurado su cobro. Como garantía de ello se ha procedido a la pignoración de determinadas acciones propiedad del deudor».

- Nota 5, pág. 19: «la dirección realiza un seguimiento de las previsiones de la reserva de liquidez de la sociedad, que comprende las disponibilidades de crédito y el efectivo y equivalentes al efectivo, en función de los flujos de efectivo esperados».
- Nota 6
 - o Pág. 21: «la sociedad tiene contratada pólizas de seguro para cubrir los riesgos a que están sujetos los bienes del inmovilizado intangible»
 - o Pág. 22: «la sociedad tiene contratada pólizas de seguro para cubrir los riesgos a que están sujetos los bienes del inmovilizado material».
 - o Pág. 33: «la sociedad tiene contratada pólizas de seguro para cubrir los riesgos a que están sujetos las existencias».
- Nota 7, pág. 43: «como consecuencia, entre otras, de las diferentes posibles interpretaciones de la legislación fiscal vigente, podrían surgir pasivos adicionales como consecuencia de una inspección».

Informe de gestión

- Nota 8: «el mantenimiento en el precio de venta y la caída en volumen de toneladas facturadas ha provocado la caída del resultado de explotación».
- Nota 9: «el tipo de cambio ha propiciado que el resultado financiero haya sido 7.011 miles de euros positivos».
- Nota 10: «la sociedad se ha enfrentado con éxito a los riesgos propios de su actividad que quedaron descritos en las cuentas anuales adjuntas. Las políticas adoptadas en cuanto a contratación de pólizas de seguro de crédito, así como a la de determinados productos para minimizar el impacto del tipo de cambio como las variaciones del tipo de interés en sus resultados han resultado efectivas, continuando con el cumplimiento de las mismas en el ejercicio siguiente».

- Nota 11: «la sociedad Albacora SA capturó en el ejercicio 2015, 64.000 Tns. (77.000 Tns. en 2014). La proporción atún/listado no ha tenido variación con respecto al ejercicio anterior».
- Nota 12: «durante los primeros meses del ejercicio 2016 el precio medio de la tonelada facturada ha seguido una tendencia a la baja que ha provocado que en el momento de redacción del presente informe pese a desarrollarse las actividades con normalidad, el resultado de la sociedad se sitúe en pérdidas no significativas. Sin embargo, se espera que a partir de junio se invierta esta tendencia de modo que los precios medios de 2016 se comiencen a acercar con los alcanzados en 2013 y el resultado de la sociedad se sitúe en niveles positivos a final de año».

Atunera Dularra

Las referencias de Atunera Dularra son:

Memoria

- Nota 13, pág. 13: «para gestionar el riesgo de tipo de cambio que surge de transacciones comerciales futuras y los activos y pasivos reconocidos, cuando se considere necesario, se usan contratos de cobertura de tipo de cambio a plazo».
- Nota 14, pág. 13: «la política de la sociedad consiste en alcanzar un equilibrio en la estructura de la deuda que permita minimizar su coste con una volatilidad reducida. Para ello se mantiene un seguimiento de la evolución de los tipos de interés. Cuando se considera necesario, la sociedad contrata instrumentos financieros de permuta de tipo de interés».
- Nota 15, pág. 13: «únicamente se aceptan entidades de elevada solvencia y alta calificación crediticia».
- Nota 16, pág. 13: «la sociedad lleva a cabo una gestión prudente del riesgo de liquidez, fundada en el mantenimiento de suficiente efectivo y valores negociables, la disponibilidad de financiación mediante un im-

porte suficiente de facilidades de crédito comprometidas y capacidad suficiente para liquidar posiciones de mercado».

Estas cuatro notas aparecen idénticamente también en el informe de gestión

- Nota 17
 - o Pág. 12: «la sociedad tiene contratadas varias pólizas de seguro para cubrir los riesgos a que están sujetos los elementos de inmovilizado material. La cobertura de estas pólizas se considera suficiente».
 - o Pág. 16: «la sociedad tiene contratadas varias pólizas de seguro para cubrir los riesgos a que están sujetas las existencias. La cobertura de estas pólizas se considera suficiente».

Informe de gestión

- Nota 18: «la sociedad realiza operaciones cuyo propósito principal es prevenir, reducir o reparar el daño que como resultado de sus actividades pueda producir sobre el medio ambiente».
- Nota 19: «el volumen de capturas de pescado ha sido similar con respecto al ejercicio anterior, sin embargo el precio de venta del atún, junto con el tipo de cambio del dólar ha hecho que el importe de la cifra de negocios sea muy inferior en relación con el ejercicio anterior. La evolución previsible para 2016 es favorable, siempre y cuando mantengamos el nivel de capturas en la media de los últimos ejercicios, ya que el precio parece que empieza a recuperarse».
- Nota 20
 - o Pág. 28: «la política de la sociedad es formalizar pólizas de seguros para cubrir los posibles riesgos a que están sujetos los diversos elementos de su inmovilizado material. La administración revisa anualmente, o cuando alguna circunstancia lo hace necesario, las coberturas y los riesgos cubiertos y se acuerdan

- los importes que razonablemente se deben cubrir par el año siguiente. La cobertura de estas pólizas se considera suficiente»
- Pág. 29: «es política de la sociedad formalizar pólizas de seguro para cubrir los posibles riesgos a que están sujetos los diversos elementos de inmovilizado intangible. Al 31 de diciembre de 2015 el valor neto contable de éstos se encontraba razonablemente cubierto por las correspondientes pólizas de seguro».
 - Nota 21, pág. 34: «el reconocimiento y la reversión de las correcciones valorativas por deterioro de las cuentas a cobrar a clientes se han incluido dentro de "Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales". Generalmente, se dan de baja los importes cargados a la cuenta de deterioro de valor cuando no existen expectativas de recuperar más efectivo».
 - Nota 22, pág. 36: «la adecuación de los sistemas al perfil de riesgos de Atunsa se gestiona individualmente mediante un análisis específico de cada uno de los riesgos y de sus factores condicionantes, atendiendo a su naturaleza, procedencia, posibilidad y probabilidad de ocurrencia, así como la importancia de su impacto. Se contempla, adicionalmente, las medidas de gestión (coberturas, mitigación, oportunidad,...) que son viables para cada uno de ellos. Los controles se basan en procesos de autorización y continua supervisión, con arreglo a las políticas aprobadas por el Órgano de Administración».
 - Nota 23, pág. 36: «dada la naturaleza del negocio, la principal fuente de riesgo se encuentra en la presencia, abundancia y disponibilidad de especies en las zonas de pesca. Estas fluctuaciones están determinadas por fenómenos y ciclos de la naturaleza, así como medidas de la administración de la autoridad tales como vedas. La sociedad afronta estas variaciones en la disponibilidad relativa de materias primas utilizando de forma flexible su capacidad instalada, manteniendo en condición de operar la totalidad de su capacidad productiva».

- Nota 24, pág. 36: «otro factor de riesgo en el mercado en el que opera la sociedad lo constituyen los precios tanto de las mercancías vendidas como de los principales aprovisionamientos (combustible), que tienden a fluctuar de forma muy notable incluso dentro de un mismo año».
- Nota 25, pág. 37: «la sociedad opera en el ámbito internacional y, por tanto, está expuesta a riesgo de tipo de cambio por operaciones con divisas».
- Nota 26, pág. 37: «el riesgo de crédito de los instrumentos financieros adquiridos es limitado al ser las contrapartes entidades financieras de primera línea».
- Nota 27, pág. 37: «con el fin de asegurar la liquidez y poder atender todos los compromisos de pago que se derivan de su actividad, la sociedad dispone de la tesorería que muestra el balance, así como de líneas crediticias y de financiación».
- Nota 28, pág. 42: «las posibles contingencias de carácter medioambiental en la que pueda incurrir la sociedad, quedan cubiertas con un seguro de responsabilidad civil, que entre otras contingencias cubre las derivadas de contaminación del suelo, las aguas o la atmósfera, siempre que su causa sea accidental, súbita, no prevista ni esperada por el asegurado».

Informe de gestión

- Nota 29: «este ejercicio 2015 nos deja un sabor agridulce, ya que a pesar de haber obtenido unas buenas capturas en la mar, los bajos precios registrados a lo largo de todo el año, no permiten trasladar estas toneladas adicionales a la cuenta de resultados. Las buenas pescas de los atuneros son fruto de las inversiones realizadas en estos últimos ejercicios, junto con la presencia equilibrada en los diferentes caladeros. El problema viene de la mano de unos precios que sufren una caída media sobre el 10% respecto a los precios de 2014, que de por sí ya eran bastante bajos. Con lo cual, se acumula una caída aproximada del 40% de los 2

últimos años... En el apartado de costes, debemos destacar que los precios del gasoil conceden una ligera tregua al observarse una rebaja media sobre el 20% respecto los precios de 2014».

- Nota 30: «otra partida importante que debe absorber nuestro balance es la relacionada con las medidas de seguridad que se deben adoptar para evitar los ataques piratas en el océano Índico», además en un apartado posterior del propio informe, matiza: "tampoco podemos olvidar en este apartado, los problemas derivados de la piratería que afectan a las unidades desplazadas al océano Índico, ya que a pesar de que se han reducido los ataques piratas, se deben seguir adoptando medidas de seguridad con el consiguiente gasto. Se trata de un alto coste adicional del que no se puede prescindir».
- Nota 31: «en el apartado de riesgos, situamos como en ejercicios anteriores, los precios del gasoil, así como el nivel del dólar USA, los cuales generan un gran nivel de incertidumbre ante las acciones a adoptar para evitar resultar perjudicados por desviaciones importantes que puedan encarecer la factura energética de la sociedad. En todo caso, la mayor incertidumbre a la que se enfrenta el sector atunero en estos años de bajos precios, es de la tendencia que puedan seguir los precios del atún en los años venideros ya que llevamos dos años con unos precios excesivamente bajos para los actuales costes de explotación».

Canatun

Esta empresa únicamente realiza dos referencias, las cuales están resumidas en una nota:

Memoria

- Nota 23
 - o Pág. 16: «la política de la sociedad es fomentar pólizas de seguros para cubrir los posibles riesgos a que están sujetos los di-

versos elementos de su inmovilizado material. Al 31 de diciembre de 2015 los administradores de la sociedad estiman que existe una cobertura suficiente para los riesgos propios de la actividad de la misma».

- Pág. 26: «el saldo registrado en esta partida de la cuenta de pérdidas y ganancias (otros resultados) abreviada correspondiente al ejercicio 2015, se corresponde con el ingreso extraordinario recibido por parte de la aseguradora, debido a dos siniestros que se produjeron en el buque de la sociedad durante el ejercicio».

Echebstar

Las referencias al riesgo de Echebstar son:

Informe de gestión

- Nota 34: «el ejercicio 2015, ha resultado el año más complicado para la compañía desde el inicio de su actividad en 2004. Junto a la bajada de precios, en torno a un 5,2%, experimentada por el atún a nivel mundial respecto al año 2014; año en el cual el precio ya se contrajo de manera importante; el año 2015, ha sido nefasto por circunstancias extraordinarias que han complicado en gran medida los resultados finales de la sociedad. En el mes de septiembre se produjo tanto el incendio y posterior hundimiento de nuestro buque Campolibre Alai, así como, el incendio de nuestras oficinas de Bermeo. La compañía ha conseguido gestionar con éxito ambos siniestros y colocar el resultado de la empresa en la senda positiva a pesar de los malos resultados esperados para el ejercicio 2015 en el sector atunero de altura. Como consecuencia de lo mencionado anteriormente las capturas se han visto minoradas de forma significativa al contar con una unidad activa menos».

- Nota 35: «el problema de la piratería persiste y es por ello que seguiremos contando con los servicios de personal de seguridad a bordo de nuestros buques. El coste de este servicio de seguridad, es muy relevante en nuestra cuenta de resultados, a pesar de las ayudas recibidas por el Gobierno Vasco. El Gobierno Central dejó de subvencionar este capítulo desde 2012. Afortunadamente, continúa la operación Atalanta por parte de la Unión Europea en aguas del Océano Índico. Dicho despliegue más la seguridad privada con la que cuentan todos nuestros buques nos permitirán operar con ciertas garantías frente al acoso de los grupos de piratas».

Memoria

- Nota 36, pág. 18: «con fecha 27 de septiembre de 2015 se produjo el siniestro de uno de los buques propiedad de la sociedad. Como consecuencia del siniestro, el buque ha quedado totalmente inoperativo por lo que la sociedad ha procedido a dar de baja todos los activos de inmovilizado relacionados con el mismo, cuyo valor neto contable ascendía a 157.601,38 euros. La pérdida procedente del inmovilizado se ha registrado en el epígrafe de "Otros Resultados" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta, neto del ingreso procedente de la indemnización concedida por la entidad aseguradora»
- Nota 37, pág. 24: «la sociedad utiliza instrumentos financieros derivados para cubrir riesgos a los que se encuentran expuestos sus flujos de efectivo futuros. Así, posee contratados swaps de tipos de interés (de variable a fijo) con la finalidad de mitigar el efecto que la variación en los tipos de interés puede tener sobre los flujos de caja futuros derivados de los préstamos contratados a tipo de interés variable».
- Nota 38, pág. 38: «dada la naturaleza del negocio, la principal fuente de riesgo se encuentra en la presencia, abundancia y disponibilidad de especies en las zonas de pesca. Estas fluctuaciones están determinadas por fenómenos y ciclos de la naturaleza, así como medidas de la adminis-

tración de la autoridad, tales como vedas. La sociedad afronta estas variaciones en la disponibilidad relativa de materia prima utilizando de forma flexible su capacidad instalada, manteniendo en condición de operar la totalidad de su capacidad productiva».

- Nota 39, pág. 25: «otro factor de riesgo en el mercado en el que opera la sociedad lo constituyen los precios tanto de las mercancías vendidas como de los principales aprovisionamientos (combustible), que tienden a fluctuar de forma muy notable incluso dentro de un mismo año».
- Nota 40, pág. 25: «la sociedad opera en el ámbito internacional y, por tanto, está expuesta a riesgo de tipo de cambio por operaciones con divisas».
- Nota 41, pág. 26: «el riesgo de crédito de los instrumentos financieros adquiridos es limitado al ser las contrapartes entidades financieras de primera línea».
- Nota 42, pág. 26: «con el fin de asegurar la liquidez y poder atender todos los compromisos de pago que se derivan de su actividad, la sociedad dispone de la tesorería que muestra el balance, así como de líneas crediticias y de financiación».
- Nota 43, pág. 35: «desde el 2010, existen reconocidos como "Subvenciones de Explotación" ayudas entregadas por el Gobierno Vasco y el Gobierno Central para cubrir parte de los costes de la seguridad privada incorporada a los buques de la compañía a partir del ejercicio 2009. En el año 2012 el Gobierno Central cesó en las ayudas descritas».
- Nota 44, pág. 35: «la empresa ha adoptado las medidas oportunas en relación con la protección y mejora del medioambiente y la minimización en su caso del impacto medioambiental».

Inpesca

Las referencias al riesgo de Inpesca son:

Informe de gestión

- Nota 45: «por lo que se refiere a los precios de los túnidos, se determinan en el mercado internacional por las leyes de la oferta y la demanda. Los precios varían en función de las especies, los de atún-rabil (yellowfin) suelen ser más altos que los del listado (skipjack). Además, la calidad de los túnidos capturados influye en el precio de los mismos, así como existen diferencias de precios según puerto de descarga" (...) "nuestras capturas han disminuido en un porcentaje alrededor del 13% en su totalidad" (...) "en cuanto a los precios medios por especies con referencia al periodo 2014 hemos experimentado un descenso notable en todas las especies" (...) "la incidencia del descenso de los precios en las distintas especies y el descenso de capturas, como hemos indicado son factores que han incidido en el fuerte bajón en el resultado con respecto del periodo anterior».
- Nota 46: «para que los buques de Inpesca puedan navegar y vender sus capturas con bandera de un estado miembro de la UE (España), debe cumplir con los requisitos burocráticos que se exigen para obtener los certificados correspondientes relacionados con el buque (arqueo, instalación frigorífica, navegabilidad, salvamento marítimo, etc.), la seguridad e higiene en el trabajo con su control de actividad. La normativa pesquera de la UE restringe el tamaño de la flota, las medidas técnicas, etc., para ello existen organizaciones regionales de pesca (ORP) que tienen como objetivo establecer límites de capturas y esfuerzo pesquero, medidas técnicas y obligación de control de daños colaterales a otro tipo de pesquerías. Inpesca cumple con las normas establecidas por las zonas donde realiza sus actividades de extracción de túnidos. El cumplimiento con la normativa incrementa los costes de explotación de la

flota. Especialmente las exigencias socio-laborales y sanitarias de la normativa comunitaria producen mayores costes para Inpesca en comparación con la competencia de terceros países».

- Nota 47: «durante este periodo se sigue manteniendo aspectos financieros como swaps de intereses, como seguro de los distintos préstamos activos para la financiación de las distintas inversiones».
- Nota 48: «los riesgos de mercado (fluctuaciones de la demanda y en el precio de los productos), el riesgo de inventario (posibles pérdidas, destrucción, depreciación y obsolescencia de inventario), riesgos de averías y de accidentes de buques o personal, riesgo de producto (calidad, clasificación), riesgos de crédito (impagos), o riesgos de tipos de cambio son asumidos como posibles y asegurados para evitar cualquier desequilibrio».

Memoria

- Nota 49, pág. 6: «Inpesca tiene como actividad la extracción de túnidos con sus propios buques en aguas internacionales en el Océano Índico».
- Nota 50, pág. 10: «los derivados que tiene contratados la sociedad se realizan con fines de cobertura y de reducir la exposición al riesgo de tipo de interés».
- Nota 51, pág. 16: «la sociedad no realiza ninguna actuación especial con el objetivo de mitigar el riesgo de tipo de cambio, apoyándose simplemente en el corto plazo de pago que tienen las compras de gasoil (menos de un mes habitualmente). Por otra parte, en lo que respecta a las ventas efectuadas en moneda extranjera, éstas representan un 2,8% (7% en 2014) respecto al total de ventas, siendo el periodo medio de cobro de estas venta de 30 días aproximadamente (sin considerar los cobros por anticipado). Teniendo en cuenta todos estos factores, el riesgo de tipo de cambio asociado a las operaciones de venta queda reducido parcialmente, existiendo, además, cierta cobertura natural de dichas transacciones».

- Nota 52, pág. 16: «el riesgo de precio más relevante al que está expuesta la sociedad es el relacionado con las compras de gasóleo. Estas compras se hacen, en una parte significativa, en moneda extranjera (dólares USA) y están directamente asociadas con la evolución del precio del barril del petróleo. En cuanto a las oscilaciones del tipo de cambio, la sociedad no realiza ninguna actuación que vaya más allá de intentar adentrarse a variaciones negativas para la cuenta de resultados de la sociedad».
- Nota 53
 - o Pág. 16: «la sociedad gestiona el riesgo de tipo de interés de los flujos de efectivo mediante permutas de tipo de interés variable a fijo».
 - o Pág. 30: «de cara a cubrir el riesgo de tipo de interés, la sociedad tiene contratada una permuta de tipo de interés para el préstamo cuyo importe son 3 millones de euros a 31 de diciembre de 2015, de cara a convertir el tipo de interés variable en tipo de interés fijo».
 - o Pág. 32: «la sociedad mantiene dos permutas de tipo de interés para los préstamos a largo plazo asociados a la contratación de dos buques atuneros. En ambos casos se realiza la permuta con el objetivo de cubrir las potenciales subidas de tipos de interés convirtiendo el tipo de interés variable en un fijo o reduciendo el tipo variable en momentos en los que el Euribor alcanza niveles altos y evitando, por tanto, impactos significativos por subidas de tipos de interés».
- Nota 54, pág. 17: «los límites individuales de crédito se establecen en función de las calificaciones internas y externas de acuerdo con los límites fijados por la dirección. Regularmente se hace un seguimiento de la utilización de los límites de crédito y habitualmente se trabaja con clientes históricos y sobre los que no se conocen problemas de cobro significativos... Adicionalmente, parte del riesgo de crédito de las cuen-

tas a cobrar con clientes extranjeros es eliminado al exigir el cobro por anticipado».

- Nota 55, pág. 17: «la dirección realiza un seguimiento de las previsiones de reserva de liquidez de la sociedad, que comprende las disponibilidades de crédito y el efectivo y equivalentes al efectivo, en función de los flujos de efectivo esperados».
- Nota 56, pág. 20: «la sociedad tiene contratadas varias pólizas de seguro para cubrir los riesgos a que están sujetos los bienes del inmovilizado material. La cobertura de estas pólizas se considera suficiente».
- Nota 57, pág. 25: «la exposición máxima al riesgo de crédito a la fecha de presentación de la información es el valor razonable de cada una de las categorías de cuentas a cobrar indicadas. La sociedad no mantiene ninguna garantía como seguro».
- Nota 58, pág. 26: «la sociedad tiene contratadas varias pólizas de seguro para cubrir los riesgos a que están sujetas las existencias. La cobertura de estas pólizas se considera suficiente».
- Nota 59, pág. 36: «la legislación aplicable para los periodos impositivos iniciados a partir del 1 de enero de 2014 establece una limitación de aplicación temporal de 15 años para las deducciones y bases imponibles generadas... Como consecuencia, entre otras, de las diferentes posibles interpretaciones de la legislación fiscal vigente, podrían surgir pasivos adicionales como consecuencia de una inspección».
- Nota 60, pág. 39: «no existen riesgos y costes de carácter medioambiental que resulte necesario cubrir con las correspondientes provisiones».

Nicra 7

Las referencias al riesgo de Nicra 7 son:

Informe de gestión

- Nota 61: «el nivel de capturas se ha reducido respecto al de ejercicios anteriores, motivado por la venta de uno de nuestros barcos atuneros. Para el ejercicio 2016 las expectativas son esperanzadoras en relación a los precios puesto que se han incrementado internacionalmente, lo cual unido a la revalorización del dólar respecto al euro hace que los ingresos hayan aumentado».

Memoria

- Nota 62, pág. 14: «la política de la sociedad es formalizar pólizas de seguros para cubrir los posibles riesgos a que están sujetos los diversos elementos de su inmovilizado material. La administración revisa anualmente, o cuando alguna circunstancia lo hace necesario, las coberturas y los riesgos cubiertas y se acuerdan los importes que razonablemente se deben cubrir para el año siguiente».

Pevasa

Las referencias al riesgo de Pevasa son:

Memoria

- Nota 63, pág. 16: «la sociedad opera en el ámbito internacional y, por tanto, está expuesta a riesgo de tipo de cambio por operaciones con divisas... Para mitigar el riesgo de volatilidad del tipo de cambio, la Sociedad realiza operaciones de cobertura de tipo de cambio para la totalidad de las operaciones de compra de gasoil que, unido al corto aplaza-

miento de pago que tienen estas compras especialmente el dólar americano».

- Nota 64, pág. 17: «El riesgo de precio más relevante al que está expuesta la Sociedad es el relacionado con las compras de gasóleo. Estas compras se hacen, en una parte significativa, en moneda extranjera (dólares USA) y están directamente asociadas con la evolución del precio del barril del petróleo. En cuanto a las oscilaciones del tipo de cambio, la Sociedad analiza de manera global las operaciones en moneda extranjera resultantes en el negocio (incluyendo las compras de gasóleo) para intentar adelantarse a variaciones negativas para la cuenta de resultados de la Sociedad. En el ejercicio 2015, con el objetivo de mitigar el riesgo por la volatilidad del precio, la Sociedad ha contratado una permuta sobre el precio del barril de petróleo».
- Nota 65, pág. 17: «la sociedad gestiona el riesgo de tipo de interés de los flujos de efectivo mediante permutas de tipo de interés variable a fijo».
- Nota 66, pág. 18: «los límites individuales de crédito se establecen en función de las calificaciones internas y externas de acuerdo con los límites fijados por la dirección. Regularmente se hace un seguimiento de la utilización de los límites de crédito y habitualmente se trabaja con clientes históricos y sobre los que no se conocen problemas de cobro significativos... Adicionalmente, parte del riesgo de crédito de las cuentas a cobrar con clientes extranjeros es eliminado al exigir el cobro por anticipado».
- Nota 67, pág. 18: «la dirección realiza un seguimiento de las provisiones de reserva de liquidez de la sociedad, que comprende las disponibilidades de crédito y el efectivo y equivalentes al efectivo, en función de los flujos de efectivo esperados».
- Nota 68, pág. 21: «la sociedad tiene contratadas varias pólizas de seguro para cubrir los riesgos a que están sujetos los bienes del inmovilizado material. La cobertura de estas pólizas se considera suficiente».

- Nota 69, pág. 28: «la sociedad tiene contratadas varias pólizas de seguro para cubrir los riesgos a que están sujetas las existencias. La cobertura de estas pólizas se considera suficiente».
- Nota 70, pág. 33: «la dirección de la sociedad tiene contratada una permuta de tipo de interés por el 100% del principal dispuesto con la misma entidad bancaria... El resto de préstamos no tienen contratado seguro de tipo de interés alguno».

Informe de gestión

- Nota 71: «es destacable la decisión del cambio de caladero del buque Playa de Noja hacia el Atlántico, que permite lograr una adecuada distribución de la flota y maximizar las oportunidades de las que dispone la sociedad».
- Nota 72: «el mercado mundial del atún ha continuado desplomado, ofreciendo los precios más bajos del último quinquenio, para todas las especies. El aumento de la flota mundial y de las capturas en el Océano Pacífico ha provocado una sobreoferta que ha derrumbado los mercados. Este hecho ha impactado de forma importante y negativa en la rentabilidad de la empresa. La tónica actual y la competencia no permiten prever importantes incrementos en los precios, si bien la existencia de determinados factores tales como vedas, situación de los stocks de patudo en el Atlántico y Pacífico y aleta amarilla en el Índico pueden reducir la capacidad de captura y empujar al alza los precios... el precio del combustible ha disminuido durante el ejercicio, favoreciendo un ahorro en esta importante partida económica».
- Nota 73: «en relación con la sostenibilidad, la Sociedad sigue apostando por aplicar las mejores prácticas de pesca responsable, por lo cual ha renovado su certificación independiente de pesca sostenible para la flota del Índico y se continúan desarrollando acciones para minimizar nuestro impacto en el medio ambiente».

- Nota 74: «los tipos de interés han permanecido en niveles mínimos lo que ha sido aprovechado para renegociar la deuda mejorando las condiciones de la financiación ajena destinada a las inversiones mencionadas. El tipo de cambio con el dólar ha permanecido relativamente estable entre 1,05 y 1,15 lo que favorece nuestras exportaciones que superan el 65% de las ventas».
- Nota 75: «la diversificación en mercados continúa siendo uno de los baluartes que permite defender los precios y posicionar adecuadamente las ventas».
- Nota 76: «para mantener el adecuado equilibrio financiero, la Sociedad materializó la venta de los títulos de Iberdrola, generando plusvalías».

Compañía Europea de Túnidos

Las referencias al riesgo de Compañía Europea de Túnidos son:

Memoria

- Nota 77, pág. 18: «la política de la sociedad es formalizar pólizas de seguros para cubrir los posibles riesgos a que están sujetos los diversos elementos de su inmovilizado material. La administración revisa anualmente, o cuando alguna circunstancia lo hace necesario, las coberturas y los riesgos cubiertos y se acuerdan los importes que razonablemente se deben cubrir para el año siguiente».
- Nota 78, pág. 23: «existen contratados diversos instrumentos financieros (seguros de cambio) para cobertura del riesgo de operaciones de tipo de cambio».
- Nota 79, pág. 25: «la sociedad tiene contratadas pólizas de seguros que garantizan la recuperabilidad del valor contable de las existencias».

Informe de gestión

- Nota 80: «la sociedad no está sujeta a riesgos de tipos de cambio y la evolución de sus riesgos financieros serán los normales para la evolución de tipos de interés de las operaciones de pasivo».