

# **IDONEIDAD DE LA SALUD FINANCIERA DE NAVIERA ARMAS EN LA ADQUISICIÓN DE TRASMEDITERRÁNEA**

TRABAJO FINAL DE GRADO

**UNIVERSIDAD DE LA LAGUNA**  
**FACULTAD DE ECONOMÍA, EMPRESA Y TURISMO**

**AUTORAS:**

KARINA CAIRÓS TRUJILLO

PATRICIA FUENTES MONTESINOS

CLAUDIA REYES CARBALLO

**TUTORA:**

ANA LORENZA GONZÁLEZ PÉREZ

SAN CRISTÓBAL DE LA LAGUNA, JUNIO 2021

## RESUMEN

La empresa Naviera Armas S.A, una de las navieras más antiguas del archipiélago canario, ha realizado una importante operación de crecimiento empresarial al comprar la empresa Trasmediterránea S.A., que le ha permitido posicionarse como líder de su sector en España. Sin embargo, no hay acuerdo sobre la oportunidad de la misma, como se refleja en los medios de comunicación, debido a las dificultades financieras puestas de manifiesto ya en 2019.

Con el ánimo de clarificar la situación, este Trabajo de Fin de Grado tiene como objetivo evaluar la situación financiera de Naviera Armas, a partir de los principales estados contables, realizando un análisis comparativo de la misma con la de Trasmediterránea y una muestra del sector en el periodo 2014-2018 y emitir una opinión basada en datos cuantitativos y contrastar lo expuesto por los medios de comunicación.

**Palabras claves:** sector naviero, transporte marítimo, crecimiento, situación financiera.

## ABSTRACT

Naviera Armas S.A, one of the oldest shipping companies in the Canary Island, has carried out an important business growth operation by purchasing the company Trasmediterranea S.A., which has allowed it to position itself as a leader in this sector in Spain. However, there is no agreement on the opportunity of it, as reflected in the media, due to the financial difficulties already revealed in 2019.

With the aim of clarifying the situation, this Final Degree Project aims to evaluate the financial situation of Naviera Armas, based on the main financial statements, carrying out a comparative analysis of it with that of Trasmediterranea and a sample of the sector in the period 2014-2018 and issue an opinion based on quantitative data and contrast what is exposed by the media.

**Key words:** shipping sector, maritime transport, growth, financial situation.

## ÍNDICE

<b>1. INTRODUCCIÓN</b>	<b>4</b>
<b>2. CRECIMIENTO EMPRESARIAL. ESTRATEGIAS.</b>	<b>4</b>
<b>3. SECTOR DEL TRANSPORTE MARÍTIMO DE PASAJEROS Y MERCANCÍAS. NAVIERA ARMAS Y TRASMEDITERRÁNEA.</b>	<b>5</b>
3.1. EL TRANSPORTE MARÍTIMO DE MERCANCÍA (CNAE 2009-5020) Y DE PASAJEROS (CNAE 2009-5010)	5
3.2. NAVIERA ARMAS	6
3.3. TRASMEDITERRÁNEA	8
3.4. EL ENTORNO. ANÁLISIS ESTRATÉGICO.	8
<b>4. METODOLOGÍA</b>	<b>11</b>
<b>5. ANÁLISIS DE LOS PRINCIPALES ESTADOS FINANCIEROS DE NAVIERA ARMAS</b>	<b>14</b>
5.1. BALANCE	15
5.2. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	20
<b>6. COMPARATIVA DE NAVIERA ARMAS, TRASMEDITERRÁNEA Y EL SECTOR</b>	<b>23</b>
6.1. ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ Y SOLVENCIA	23
6.2. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD	28
<b>7. CONCLUSIONES</b>	<b>31</b>
<b>8. BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>33</b>

## **1. INTRODUCCIÓN**

Actualmente, nos encontramos con numerosos artículos que exponen la mala situación financiera que ha estado arrastrando durante los últimos años Naviera Armas, y cómo es posible que una empresa al borde de la quiebra pueda afrontar una compra millonaria como es la adquisición del 92,7% de la sociedad llamada “*COMPAÑÍA TRASMEDITERRÁNEA, S.A.*”.

Por este motivo, queremos conocer la situación económica-financiera de la empresa “*NAVIERA ARMAS, S.A.*” y confirmar la veracidad o falsedad de estos hechos, mediante datos cuantitativos que nos permitan tener una conclusión fiable de la realidad. También, si este escenario de crecimiento empresarial ha podido afectar o beneficiar a su solvencia y rentabilidad, puesto que lleva haciendo frente a ejercicios con resultados negativos desde 2011 hasta 2018, a excepción del 2017 en el que obtuvo un resultado con beneficios.

La importancia de este trabajo está basada en el análisis comparativo de la situación financiera de la empresa y del sector, junto a la operación de inversión que realizó Armas el 25 de octubre del año 2017, culminándose el 30 de Junio de 2018, con la compra del 92,7% de las acciones de la sociedad “*COMPAÑÍA TRASMEDITERRÁNEA, S.A.*”, en adelante Trasmediterránea, lo que convertiría a Naviera Armas en la primera empresa española de transporte marítimo de pasajeros y carga rodada, y en una de las mayores de Europa, además de situar el valor del 100% de la compañía (*Enterprise Value*) entre 419 y 435 millones de euros.

Para la consecución del objetivo descrito, este trabajo se estructura en cinco capítulos. Después de esta introducción se aborda brevemente la teoría sobre el crecimiento empresarial y sus estrategias. A continuación, la importancia de la actividad empresarial del transporte marítimo de mercancías y pasajeros, con especial referencia a las compañías Naviera Armas y Trasmediterránea. En el siguiente capítulo, se detalla la metodología y, posteriormente, se realiza el análisis de las cuentas anuales de Naviera Armas, que permitirá alcanzar los resultados, mediante la comparativa de los datos financieros de esta compañía con los de Trasmediterránea y con los de una muestra de empresas de este sector.

## **2. CRECIMIENTO EMPRESARIAL. ESTRATEGIAS.**

En primer lugar, la decisión que tomó Naviera Armas de comprar la mayoría de las acciones de Trasmediterránea, como hemos nombrado anteriormente, es un método de crecimiento empresarial, el cual se podría definir como aquel escogido por las compañías para mejorar su cuota de mercado, poder de negociación y rentabilidad.

Podemos encontrarnos con dos tipos de crecimiento empresarial:

- Crecimiento empresarial orgánico, en el cual la empresa diseña nuevos productos que ofrecerles a sus clientes o nuevos canales de distribución.
- Crecimiento empresarial externo, que se basa en la fusión o adquisición. Este tipo de crecimiento es común cuando las empresas toman la decisión de realizar un crecimiento empresarial orgánico y no es suficiente. De este crecimiento se puede destacar que la empresa busca la manera de expandirse demandando financiación externa, o la adquisición de otras empresas que normalmente suelen ser del mismo sector.

La empresa Naviera Armas escogió el método de crecimiento empresarial externo, tomando la decisión de adquirir Trasmediterránea. Esta decisión permitiría que la Naviera pudiese tener un crecimiento mucho más rápido que con el modelo orgánico.

En segundo lugar, debemos de señalar también las estrategias de crecimiento empresarial, las cuales permiten que las empresas tengan la oportunidad de expandir sus negocios de manera funcional, mediante diferentes prácticas como la apertura de nuevas entidades o agregando nuevas líneas de producto, no obstante, el crecimiento se verá directamente influenciado por el mercado en el que actúa. Armas, con la adquisición de Trasmediterránea, pudo expandir sus líneas llegando a sitios donde antes no llegaba, ofreciéndole así un mejor servicio a sus clientes y, por consiguiente, hacerse más grande.

### **3. SECTOR DEL TRANSPORTE MARÍTIMO DE PASAJEROS Y MERCANCÍAS. NAVIERA ARMAS Y TRASMEDITERRÁNEA.**

#### **3.1. EL TRANSPORTE MARÍTIMO DE MERCANCÍA (CNAE 2009-5020) Y DE PASAJEROS (CNAE 2009-5010)**

En una región con las particularidades geográficas que posee el archipiélago canario, tanto el transporte marítimo como el aéreo toman especial relevancia, debido a que constituyen la única vía de conexión entre las islas y el exterior de los territorios insulares.

El transporte marítimo de mercancías (CNAE 2009-5020) y de pasajeros (CNAE 2009-5010) nos ofrece la capacidad de trasladar cosas o personas a otro punto geográfico, en un plazo relativamente corto y a un precio considerable. Es por tanto que, el transporte que se ha venido utilizando durante décadas y el más empleado del mundo, ha llegado a desarrollarse de tal manera que posee un alto nivel competitivo, conectando a los puertos más importantes a través de los mares y océanos.

En cuanto a datos cuantitativos, podemos decir que el peso que aporta el transporte marítimo de mercancías al comercio mundial oscila entre un 80% y 90%. Si hablamos a nivel nacional, en España el 50% de las exportaciones se realizan mediante el transporte marítimo. A nivel local, en Canarias, el tráfico total de mercancías fue en 2019 de 39.667.153 toneladas.

En cuanto al transporte marítimo de pasajeros, ha perdido importancia debido al desarrollo del transporte aéreo, que contempla el mismo fin a una velocidad mayor, pero no por esto ha dejado de ser importante. La economía en canarias está basada en el sector terciario, principalmente en actividades relacionadas con el turismo. El archipiélago canario es uno de los lugares más visitados del mundo. En el año 2019, 5.297.895 turistas han utilizado el transporte marítimo para visitar Canarias.

### **3.2. NAVIERA ARMAS**

Naviera Armas, S.A., domiciliada en la calle Juan Domínguez Pérez, en la provincia de Las Palmas de Gran Canaria (Islas Canarias) y constituida el 9 de marzo de 1966, es una empresa que tiene como objeto social el transporte marítimo de personas y mercancías en buques propios o ajenos. Su actividad principal es el transporte de personas y es por eso por lo que se convirtió en una de las empresas más importantes de Canarias.

La empresa tiene sus orígenes en la isla de Lanzarote (1941), donde fue fundada por Antonio Armas Curbelo. Naviera Armas comenzó sus pasos con barcos de casco de madera, con veleros puros y motoveleros, dedicándose al tráfico salinero y de carga. Después de un tiempo, fueron introducidos en la flota buques de casco de acero y propulsión diésel, y también las máquinas de vapor. El hijo de Antonio Armas, también llamado Antonio, siguió el legado de su padre siendo el presidente de la empresa e introduciendo a su vez nuevas iniciativas en la compañía.

En 1995, la compañía afronta un cambio de estrategia introduciéndose en el mercado de carga y pasaje, incorporando esta vez buques destinados a dicho servicio. Sus principales operaciones son entre las islas, pero hoy en día cuentan con las transacciones entre puertos peninsulares como Motril (Granada) y dos ciudades de Marruecos como son Nador y Al Hoceima.

En octubre de 2017, Armas toma una decisión de crecimiento empresarial externo, haciéndose con el 92,71% de la compañía Trasmediterránea, después de negociarlo con Acciona, ya que era ésta la accionista mayoritaria hasta ese momento. La compra se pudo llevar a cabo gracias a los bonistas, a los cuales convenció con el argumento de que sería una fusión que le permitiría ahorrar millones de euros. Debemos señalar que la Naviera, en este momento, mantiene unos resultados positivos de 4 millones, pero venía soportando unos resultados negativos desde el 2011.

Tras la compra, la empresa cuenta con una flota de 32 buques y ofrece servicios a 42 líneas, convirtiéndose, con la fusión, en el grupo naviero líder de España y uno de los primeros de Europa en el sector de transporte marítimo de pasajeros y carga rodada.

En la actualidad, se han publicado diversos artículos que relatan la situación previa y posterior a la compra de Trasmediterránea. Uno de los artículos más destacables es el de NAUCHERGLOBAR<sup>1</sup>, el cual recabó diferentes opiniones sobre esta operación, dichas opiniones proceden de dos grupos. El primer grupo, abarca todas las instituciones públicas y organizaciones reconocidas, y el segundo, son empresas relacionadas comercialmente con Armas y/o Trasmediterránea. Ambos grupos describían esta operación como “*Una anaconda que se come un elefante*”, dando a entender que Armas se excedió de sus capacidades financieras.

El primer grupo coincide en que Trasmediterránea tenía subsanados muchos aspectos de este negocio, en temas estructurales, organizativos y en sistemas de gestión. Al contrario que Armas, que por su cultura empresarial no podría solventar estos aspectos y que, gracias a la compra, aprovecharía la situación de Trasmediterránea para intentar solucionarlos. Trasmediterránea de esta operación obtiene, por primera vez, un propietario del mismo sector.

El segundo grupo es mucho más crítico, ya que considera que Armas no sabría sacar el máximo provecho que le podría aportar Trasmediterránea, llevándola a vivir la misma situación en la que se encuentra Armas, altamente endeudada y con un futuro poco prometedor.

Otro aspecto interesante para resaltar de este artículo es la mención que hacen sobre la teoría de las intenciones reales que tenía Armas al realizar esta compra, como es la intención de refinanciar la deuda que tenía y salvarla de la inminente quiebra, y no la creación de una gran naviera de cabotaje como prometía a sus bonistas.

El periódico *El Estrecho Digital*<sup>2</sup> publica un artículo que apoya la teoría anterior, exponiendo que el sindicato CCOO denuncia que Naviera Armas atribuye a Trasmediterránea sus problemas económicos. “*El sindicato ha dirigido una carta a la dirección de la empresa solicitando información adicional que arroje luz sobre las cuestiones suscitadas tras el análisis por parte del Gabinete Técnico de la FSC-CCOO de las Cuentas Anuales de Trasmediterránea a 31 de diciembre de 2019. Dichas cuentas dejan claramente en entredicho la dudosa gestión y política que Naviera Armas ha tomado con la Compañía Trasmediterránea al pasar de sustanciales beneficios en 2018 a pérdidas millonarias en 2019, cuando aún la covid-19 no era un problema.*”

---

<sup>1</sup> Terrés, J. Z. (2020, 19 noviembre).

<sup>2</sup> Digital, E. E. (2021, 10 enero).

### **3.3. TRASMEDITERRÁNEA**

Trasmediterránea fue fundada en el año 1917, en Barcelona por Joaquín María Tintoré, Enrique García Corrons, José Juan Dómine y Vicente Ferrer Pesset. Los cuatro fundadores de la compañía eran representantes de una serie de navieras y, gracias a las aportaciones de las flotas, pudieron formar Trasmediterránea.

El 1 de enero del año 1917, la nueva sociedad comienza su actividad en el sector marítimo mercantil con una flota de 44 buques de diferentes toneladas, destacando que algunos eran bastante modernos para la época.

En los años más actuales, concretamente en 2002, Trasmediterránea fue adquirida por Acciona, una empresa española de promoción y gestión de infraestructuras y energías renovables. Acciona toma la decisión de comprar Trasmediterránea en el marco del proceso que abría el SEPI, para privatizar la compañía del transporte marítimo. Durante los años que Trasmediterránea forma parte de Acciona, se convierte en la principal empresa de ferry en España y una de las más grandes de Europa en el transporte marítimo de pasajeros y carga. Pero más tarde en 2014, Acciona decide poner el total de las acciones en venta, dentro del plan de ajuste que lanzó para amortiguar el impacto de la reforma energética, aprobada en esas fechas por el gobierno. Pero, un año más tarde, lo paralizó porque comenzó a tener buenas perspectivas y las ofertas no reflejaban el valor de la empresa.

En 2017, en el momento de la compra, Trasmediterránea se encontraba en una situación financiera sana, sin hipotecas, con una deuda adecuada y beneficios.

Hoy en día, la naviera cuenta con 21 buques de mercancía y pasajeros, y opera con 32 rutas, siendo estas, entre otras, la Península Ibérica, Baleares, el norte de África y Canarias, además ofrece servicios de logística, consignación de buques y handling de cruceros.

### **3.4. EL ENTORNO. ANÁLISIS ESTRATÉGICO.**

#### **3.4.1. Análisis del entorno específico – 5 fuerzas de Porter**

Con la matriz de *“Las 5 fuerzas de Porter”*, comprobaremos el potencial de rentabilidad de NAVIERA ARMAS. Obtendremos un marco de reflexión estratégico para determinar la rentabilidad del sector, con el fin de evaluar el valor, la proyección futura de la empresa y poder diseñar y comprender las estrategias que permitirán aprovechar las oportunidades y hacer frente a las amenazas.

La utilidad de esta herramienta es la posibilidad de que las empresas tengan una forma de analizar y medir sus recursos, para poder establecer y planificar estrategias de manera óptima para potenciar sus oportunidades.



## A. Entrada de nuevos competidores

Esta primera parte del análisis de “riesgo de entrada de nuevos competidores” consistirá en estudiar las diferentes barreras de entrada con las que nos encontramos en el sector de transporte marítimo de pasajeros, ya que esto influye en el grado de competencia de este sector. Tener un elevado número de barreras es positivo para las empresas ya existentes.

Observando las distintas fuerzas competitivas que actúan en el sector marítimo en Canarias, nos encontramos con una de las barreras de entrada y, quizás la más importante, como es la condición ultraperiférica de las islas que implica una alta dependencia de ayudas económicas exteriores. Por otro lado, tenemos el dominio público portuario, la gran inversión requerida para la construcción de infraestructuras, aparte de la posición favorable de las empresas más arraigadas en el sector (valor de la marca), lo que implica la gran dificultad que tiene una nueva empresa para comenzar en éste.

Por otra parte, tenemos otros factores como son las economías de escala: *“Los buques de mayor tamaño y equipos de cargas y descargas con más capacidad, son factores conocidos como economías de escala, pero por antonomasia, el volumen de comercio es el factor decisivo para lograrlas.”*<sup>3</sup>

## B. Poder de negociación de los clientes

Esta hace referencia a la capacidad de negociación con la que cuentan los clientes de un determinado sector. Cuanto menor número de clientes existan, mayor será el poder de negociación de estos.

En cuanto a la situación de Canarias, los clientes tienen bajo nivel de negociación, ya que solo contamos con dos navieras, Fred Olsen y Naviera Armas. Siendo la Naviera de este estudio la siempre afamada por tener los precios más económicos, a cambio de una menor velocidad y llegada a destino. En este sentido, al tener el control de una parte de la cadena logística, le sitúa en una posición ventajosa ante proveedores y clientes.

## C. Productos sustitutos

Esta fuerza analiza los productos sustitutos, siendo estos los que ofrecen una función igual o similar a los que presta la industria en el sector por un medio diferente. La existencia de estos productos amenaza la rentabilidad de un sector, limitando el potencial de ganancias.

---

<sup>3</sup> FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORRO. (2012).

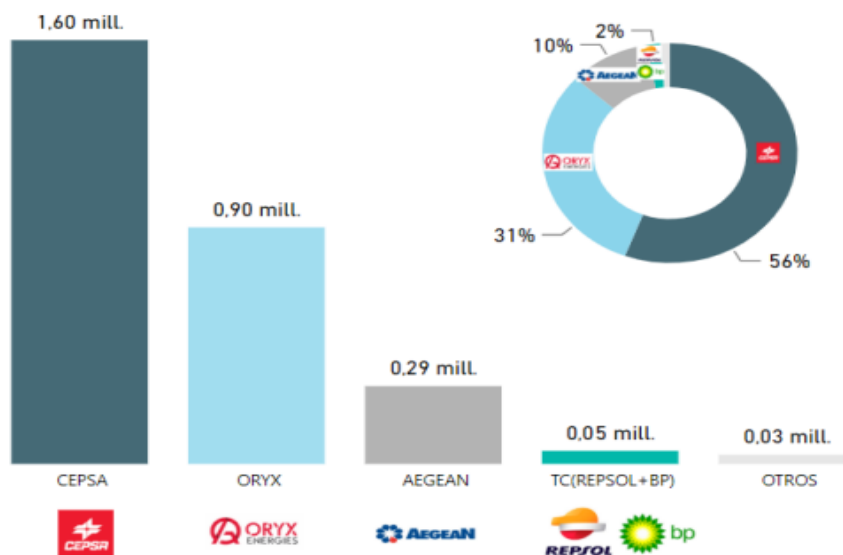
El principal servicio sustitutivo del transporte marítimo es el transporte aéreo, ya que presta el mismo fin y con mayor velocidad, pero este tiene los contras de su alto precio y su poca capacidad de volumen, a diferencia del transporte por barco, que es más barato y tiene mayor capacidad de carga.

#### D. Poder de negociación de los proveedores

El objetivo de esta fuerza de Porter es conocer la dificultad que tienen las empresas dedicadas a este sector para poder negociar con los proveedores. En el caso de Naviera Armas, nos vamos a centrar en los proveedores de combustible para sus buques, ya que al tratarse de una empresa que ofrece el servicio de transporte marítimo, nos parece el proveedor más relevante.

Según el “*Estudio de las necesidades e implicaciones de la determinación del suministro de combustible a buques como servicio portuario*” nos encontramos con una amplia variedad de proveedores, tales como CEPSA, ORIX o AEGEAN, y con nuevas compañías que se incorporan con mucha fuerza. Esto supone una ventaja por la variedad de opciones y el poder de decisión que implica para Armas que haya más proveedores.

#### 1. Gráfico de proveedores de combustible para buques



Fuente: Autoridades portuarias

#### E. Rivalidad entre los competidores

Este factor analiza la rivalidad que encontramos entre los competidores actuales de Naviera Armas y proporciona la información necesaria para desarrollar estrategias de posicionamiento en el mercado. Para analizar esta fuerza, vamos a diferenciar dos sectores:

En relación con las Islas Canarias, el único competidor que nos encontramos es la empresa Fred Olsen Express. Ambas empresas se diferenciaban en el pasado por el tamaño y velocidad de sus buques, ya que la flota de Armas era, en su mayoría, barcos convencionales, mientras que la de Fred Olsen estaba compuesta por *Fast Ferries*. Sin embargo, Naviera Armas puso en servicio en 2019 el *Volcán de Tagoro*, uno de los catamaranes de alta capacidad más avanzados del mundo, con el objetivo de ganar cuota de mercado en el transporte de pasajeros de las islas.

Por otra parte, la adquisición de la mayoría de las acciones de Trasmediterránea supuso para Armas extender los puertos en los que operaba, y con ello ampliar su número de competidores. En las líneas del mediterráneo, que conectan Barcelona y Valencia con las Islas Baleares, nos encontramos competidores como Balearia o Mediterránea Pitiusa, mientras que en las conexiones de península con Ceuta o Melilla el competidor principal es la compañía FRS. En general, es un sector con poca competencia, ya que en cada puerto en el que opera se puede encontrar con uno o dos competidores como máximo.

En conclusión, se trata de una industria con elevadas barreras de entrada, en la que los clientes tienen poco poder de negociación debido a la escasez de competidores y de productos sustitutivos, mientras que las navieras sí tienen poder negociador con los proveedores, en este caso, de combustible para buques.

#### **4. METODOLOGÍA**

El propósito de este trabajo es el de analizar la situación de la estructura económica, financiera y patrimonial de la empresa Naviera Armas, comparándola con la empresa objeto de inversión y el sector, así como las variaciones sufridas durante los periodos seleccionados, para poder emitir una opinión sobre la situación y las decisiones tomadas en el pasado y en la actualidad.

Para ello, hemos obtenido las cuentas anuales de la base de datos que nos proporciona la Universidad de La Laguna, en concreto del SABI (*Sistema de Análisis de Balances Ibéricos*). Dicho análisis se basará en el uso de técnicas de análisis clásicas, como son los análisis horizontal y vertical y diversos ratios, con el objetivo de comparar y examinar los datos de los estados financieros.

La muestra del sector la hemos elaborado teniendo en cuenta las empresas de transporte marítimo de pasajeros que tuviesen un volumen de negocio similar al de la naviera de estudio. En la búsqueda, nos encontramos con muchas compañías, pero muy pocas se asemejaban a la dimensión de Naviera Armas. Por ello, finalmente decidimos escoger a estas tres empresas que representarían la media del sector, que son Fred Olsen, Balearia y Mediterránea Pitiusa.

El período de análisis lo hemos enfocado entre 2014 y 2018, puesto que son los últimos años publicados, y de los cuales tenemos datos cuantitativos mediante el SABI. Otro motivo para escoger este rango es porque en ellos se produjo la inversión de Trasmediterránea, uno de los objetos de análisis de este trabajo. Las cuentas anuales del año 2019 no se han publicado ya que se encuentran en revisión de sindicatos por la situación financiera en la que se encuentra la empresa, pero comentaremos este periodo mediante la información que nos ofrecen los artículos periodísticos.

Los indicadores financieros para realizar el análisis comparativo son los siguientes.

RATIOS	FÓRMULAS	EXPLICACIÓN
<b>RATIO DE LIQUIDEZ GENERAL O SOLVENCIA A C/P</b>	$\frac{ACTIVO\ CORRIENTE\ (AC)}{PASIVO\ CORRIENTE\ (PC)}$	Nos indica la proporción de deudas a corto plazo que es cubierta por el activo a corto plazo. Es decir, mide la capacidad de hacer frente a sus obligaciones a C/p con el AC, como posibilidad de convertirlo en liquidez. Un ratio de liquidez elevado podría tener un efecto positivo en los precios de las acciones, mientras que uno bajo, el efecto contrario.
<b>RAZÓN DE EFECTIVO O LIQUIDO INMEDIATO</b>	$\frac{DISPONIBLE}{PASIVO\ CORRIENTE}$	Este ratio refleja la fortaleza de la tesorería en relación con todo el PC. Es un indicador severo para valorar la capacidad operativa real y veloz ante cualquier situación inesperada. Por lo que nos indica la relación entre los activos de liquidez inmediata (caja y bancos) y el pasivo corriente. Es decir, por cada euro de pasivo corriente, cuantas unidades monetarias en efectivo dispone la empresa.

<p><b>FONDO DE MANIOBRA</b></p>	$AC - PC$	<p>Este ratio es uno de los parámetros fundamentales para la gestión empresarial, representando una medida clave sobre la salud financiera de la empresa. El fondo de maniobra es la diferencia entre los activos a corto plazo y los pasivos exigibles, en otras palabras, es la capacidad de hacer frente a sus obligaciones a menos de 1 año, con activos que son líquidos o lo serán en los próximos 12 meses. La situación ideal es un fondo de maniobra positivo, ya que significa que hay activos suficientes para atender a las deudas, sin embargo, un fondo de maniobra negativo indica que la empresa podría entrar en suspensión de pagos</p>
<p><b>RATIO DE SOLVENCIA</b></p>	$\frac{ACTIVO\ TOTAL}{PNC + PC}$	<p>La solvencia de una empresa demuestra la habilidad que esta tiene para afrontar todas sus obligaciones financieras en el medio y largo plazo. Este indicador y sobre todo su evolución, es de gran utilidad para analizar el riesgo que asume la sociedad. Una empresa es solvente cuando más sólida resulte su capacidad de pago, no eres solvente si tus activos no son suficientes para hacer frente a tus pasivos. Los valores de los ratios están en función de la actividad de la empresa. En este sector, el valor exigido a este ratio normalmente es 1,5 para que las empresas tengan una situación financiera equilibrada.</p>
<p><b>RATIO DE ENDEUDAMIENTO</b></p>	$\frac{PASIVO}{PATRIMONIO\ NETO}$	<p>Este nos indica el porcentaje que supone el importe total de financiación ajena que ha conseguido la empresa de terceros y sus recursos propios, como son el capital aportado por los socios y los beneficios no distribuidos. Es decir, nos expresa como de endeudada está la sociedad, respecto al dinero que ha aportado. Los valores habituales de este ratio serian entre 0,40 y 0,60, puesto que este es un valor que se considera equilibrado, en el que no hay recursos improductivos ni exceso de deudas.</p>

<b>RENTABILIDAD ECONÓMICA</b>	$\frac{BAIT}{ACTIVO\ TOTAL} \times 100$	La fórmula para calcular dicha rentabilidad estaría formada por el BAIT, que es el beneficio antes de interés e impuesto o beneficio bruto, dividido entre el Activo total, es decir todos los activos que tenga la empresa y sean capaces de generar una riqueza. Si el resultado es un valor alto quiere decir que se requiere pocos activos para lograr un beneficio alto, si por el contrario los resultados son bajos y cercanos al cero nos indica que los activos no son capaces de general elevados rendimientos.
<b>RENTABILIDAD FINANCIERA</b>	$\frac{RTDO.EJER.}{PATRIMONIO\ NETO} \times 100$	La rentabilidad financiera son aquellos beneficios económicos obtenidos a partir de los recursos propios e inversiones realizadas, es decir, la rentabilidad de los capitales invertidos. Para su cálculo compararemos el resultado del ejercicio con el Patrimonio Neto.

La Universidad de La Laguna nos ofrece otras alternativas para la búsqueda de información, como por ejemplo es “*Prensa Canarias, Universidad de La Laguna*”, mediante la cual pudimos realizar el seguimiento de los hechos más significativos de las empresas objeto de estudio y encontrar información sobre su situación financiera y económica durante los últimos años, que podemos verificar a través del análisis de las cuentas anuales. También hemos utilizado buscadores como *Dialnet* o *Google académico*.

## 5. ANÁLISIS DE LOS PRINCIPALES ESTADOS FINANCIEROS DE NAVIERA ARMAS

El análisis y estudio de los estados financieros es esencial para lograr el objetivo del análisis que, “*busca indagar sobre las propiedades y características de una compañía, saber sobre sus operaciones, actividades, entorno cercano y lejano, información sobre su desempeño pasado, con el fin de conocerla, entenderla e incluso predecir el comportamiento futuro de la firma*”<sup>4</sup>.

De este modo, la empresa obtiene una visión actual de su situación económico-financiera y puede tomar decisiones o adoptar medidas para mejorar, permitiendo a su vez que terceros, como acreedores e inversores, tengan información de la entidad.

---

<sup>4</sup> PUERTA GUARDO, F., VERGARA ARRIETA, J., & HUERTAS CARDOZO, N. (2018).

## 5.1. BALANCE

A continuación, analizaremos la estructura de las principales masas patrimoniales (porcentajes verticales), que nos permiten medir una partida en relación con el total, para descubrir cuáles son más importantes dentro del balance de Naviera Armas. Se utilizan cifras en base 100 y sobre el mismo periodo.

También realizaremos un análisis de la evolución (porcentajes horizontales), que nos permite comparar las mismas partidas en diferentes periodos, tanto en términos absolutos (cifras monetarias), como en términos relativos (porcentajes) para conocer las variaciones que han tenido las partidas del balance de esta empresa a lo largo de los años estudiados.

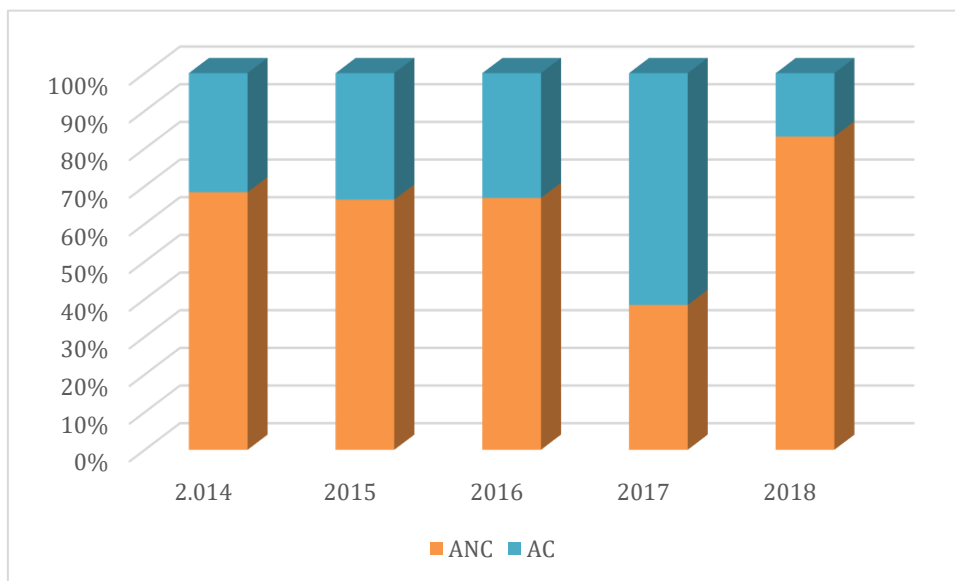
### 5.1.1. Activo

#### 1. Tabla del Activo de Naviera Armas de 2014 a 2018

	2018		2017		2016		2015		2014	
	EN €	%	EN €	%	EN €	%	EN €	%	EN €	%
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	631.688.923,52 €	83,18%	290.373.665,34 €	38,47%	254.055.968,42 €	66,87%	223.657.121,89 €	66,44%	238.262.889,22 €	68,39%
Inmovilizado inmaterial	98.813,82 €	0,01%	170.363,70 €	0,02%	91.257,74 €	0,02%	49.259,59 €	0,01%	29.171,55 €	0,01%
Inmovilizado material	209.115.772,38 €	27,53%	213.496.136,54 €	28,29%	189.121.081,66 €	49,78%	188.318.664,94 €	55,94%	199.824.200,78 €	57,36%
Otros activos fijos	422.474.337,32 €	55,63%	76.707.165,10 €	10,16%	64.843.629,02 €	17,07%	35.289.197,36 €	10,48%	38.409.516,89 €	11,03%
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	127.769.639,18 €	16,82%	464.427.728,22 €	61,53%	125.893.056,77 €	33,13%	112.975.036,60 €	33,56%	110.105.187,15 €	31,61%
Existencias	11.586.957,74 €	1,53%	11.898.544,42 €	1,58%	9.505.230,88 €	2,50%	8.102.278,73 €	2,41%	8.973.392,08 €	2,58%
Deudores	33.426.477,59 €	4,40%	25.228.802,25 €	3,34%	29.628.408,32 €	7,80%	51.366.335,03 €	15,26%	41.887.120,08 €	12,02%
Otros activos líquidos	82.756.203,85 €	10,90%	427.300.381,55 €	56,61%	86.759.417,57 €	22,83%	53.506.422,84 €	15,89%	59.244.674,99 €	17,01%
Tesorería	31.499.797,94 €	4,15%	375.584.931,34 €	49,76%	33.017.530,32 €	8,69%	7.887.288,35 €	2,34%	6.483.574,18 €	1,86%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	759.458.562,70 €	100,00%	754.801.393,56 €	100,00%	379.949.025,19 €	100,00%	336.632.158,49 €	100,00%	348.368.076,37 €	100,00%

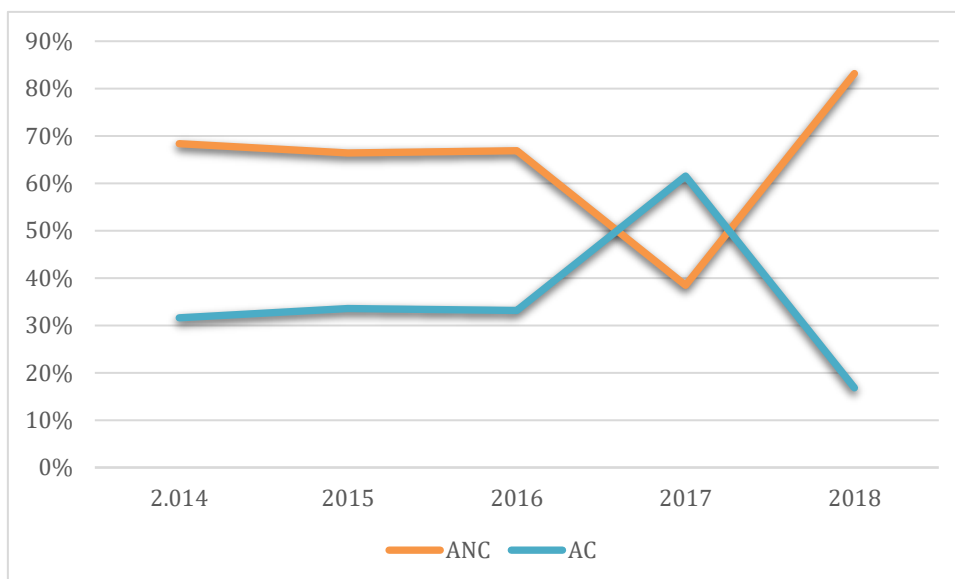
Fuente: Elaboración propia según datos del SABI

## 2. Gráfico de la estructura del Activo



Fuente: Elaboración propia según datos del SABI

## 3. Gráfico de la evolución Interanual del Activo



Fuente: Elaboración propia según datos del SABI

En los gráficos anteriores se recogen la composición del Activo de la empresa durante los 5 años del estudio. Destacan, los cambios sufridos entre 2017 y 2018 debido a la gran inversión realizada. Vamos a analizar detalladamente cómo ha variado tanto el Activo No Corriente como el Activo Corriente y las posibles causas.



### **Activo No Corriente (ANC)**

Esta estructura con respecto a la masa total se mantiene estable entre 2014 y 2016, con una participación media de 67%. Podemos observar que se producen incrementos poco relevantes que pueden ser debidos a adquisiciones de nuevas infraestructuras. Sin embargo, los cambios notables se producen a partir de 2017 pasando su peso de un 66,87% a un 38,47%, perdiendo el ANC más fuerza respecto al total, debido a la obtención de activos líquidos para realizar la inversión. Al año siguiente, en 2018, el Activo No Corriente sufre un incremento de un 217,54%, respecto al año anterior a causa de la compra del 92,7% de acciones de la Compañía Trasmediterránea, tomando así el control de esta. Aquí podemos observar claramente el cambio de distribución de AC a ANC, pasando de tener gran peso de activos líquidos a activos fijos menos líquidos.

La cuenta de Activo en el que se contabiliza esta operación es la 24X. *Inversiones financieras a largo plazo en partes vinculadas*. Esta inversión, junto con la gran flota de ferries que tiene Naviera Armas, ocasiona que el ANC represente el 83% del total del Activo en el año 2018.

### **Activo Corriente (AC)**

Con respecto al Activo Corriente, nos encontramos con un importante cambio en 2017, puesto que este se duplica pasando a representar un 61,53% respecto al 33,13% del año anterior. Esta variación se produjo en la partida de *Otros activos líquidos*, que aumenta en un 492,51 % con respecto al año 2016, obteniendo así la mayor proporción respecto al activo total. Entendemos que esta alza se produce como resultado de la obtención de financiación necesaria para generar la liquidez que se emplearía en la adquisición de las acciones de Trasmediterránea al año siguiente, como mencionamos en el párrafo anterior. Llegamos a esta conclusión porque en ese año, la mayor parte de la mencionada tesorería se traspasó desde el AC al ANC y por el apoyo de los artículos encontrados sobre la compra de dichas acciones que respalda los datos cuantitativos extraídos de la base de datos.

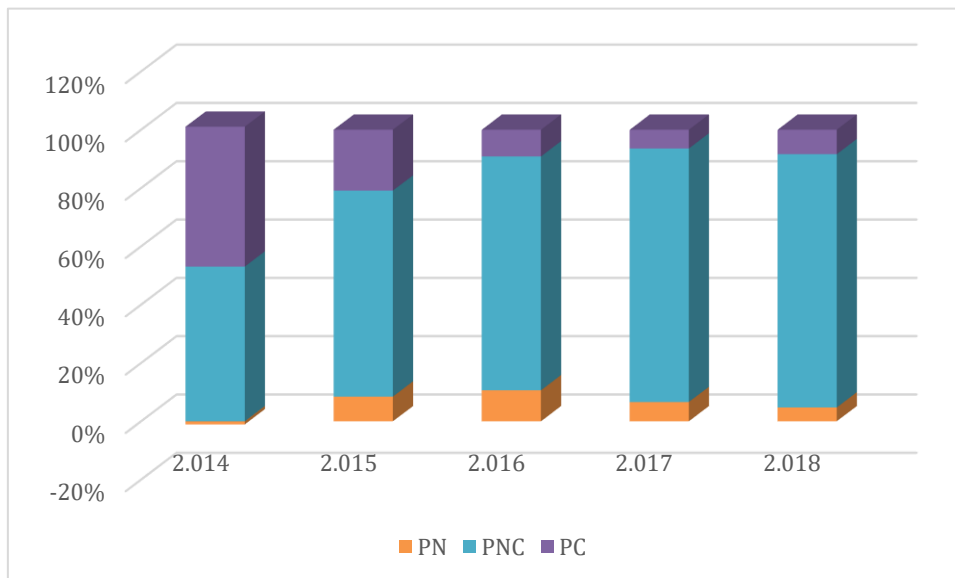
## 5.1.2. Patrimonio Neto y Pasivo

### 2. Tabla del Patrimonio Neto y Pasivo de Naviera Armas de 2014 a 2018

	2018		2017		2016		2015		2014	
	EN €	%	EN €	%	EN €	%	EN €	%	EN €	%
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	36.042.879,75 €	4,75%	49.995.977,44 €	38,47%	40.411.818,90 €	10,64%	28.504.304,06 €	8,47%	-3.589.902,21 €	-1,03%
Capital suscrito	68.519.180,62 €	9,02%	68.519.180,62 €	9,08%	63.250.478,06 €	16,65%	63.250.478,06 €	18,79%	9.350.466,18 €	2,68%
Otros fondos propios	-32.476.300,87 €	-4,28%	-18.523.203,18 €	-2,45%	-22.838.659,16 €	-6,01%	-34.746.174,00 €	-10,32%	-12.940.368,39 €	-3,71%
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	659.816.671,47 €	86,88%	656.280.869,49 €	61,53%	304.789.098,42 €	80,22%	237.862.274,33 €	70,66%	184.866.985,93 €	53,07%
Acreeedores a L. P.	658.130.795,48 €	86,66%	652.579.263,59 €	86,46%	300.969.496,43 €	79,21%	234.466.655,85 €	69,65%	181.323.353,41 €	52,05%
Otros pasivos fijos	1.685.875,99 €	0,22%	3.701.605,90 €	0,49%	3.819.601,99 €	1,01%	3.395.618,48 €	1,01%	3.543.632,52 €	1,02%
Provisiones	55.374,28 €	0,01%	55.374,28 €	0,01%	55.374,28 €	0,01%	1.894.136,89 €	0,56%	1.894.136,89 €	0,54%
<b>B) PASIVO CORRIENTE</b>	63.599.011,48 €	8,37%	48.524.546,63 €	61,53%	34.748.107,87 €	9,15%	70.265.580,10 €	20,87%	167.090.992,65 €	47,96%
Deudas financieras	3.126.642,60 €	0,41%	2.144.582,00 €	0,28%	1.770.813,70 €	0,47%	8.090.792,11 €	2,40%	16.144.806,67 €	4,63%
Acreeedores comerciales	31.867.803,75 €	4,20%	29.107.776,54 €	3,86%	22.199.014,96 €	5,84%	18.116.273,96 €	5,38%	24.046.339,13 €	6,90%
Otros pasivos líquidos	28.604.565,13 €	3,77%	17.272.188,09 €	2,29%	10.778.279,21 €	2,84%	44.058.514,03 €	13,09%	126.899.846,85 €	36,43%
<b>TOTAL PN Y PASIVO</b>	759.458.562,70 €	100,00%	754.801.393,56 €	100,00%	379.949.025,19 €	100,00%	336.632.158,49 €	100,00%	348.368.076,37 €	100,00%

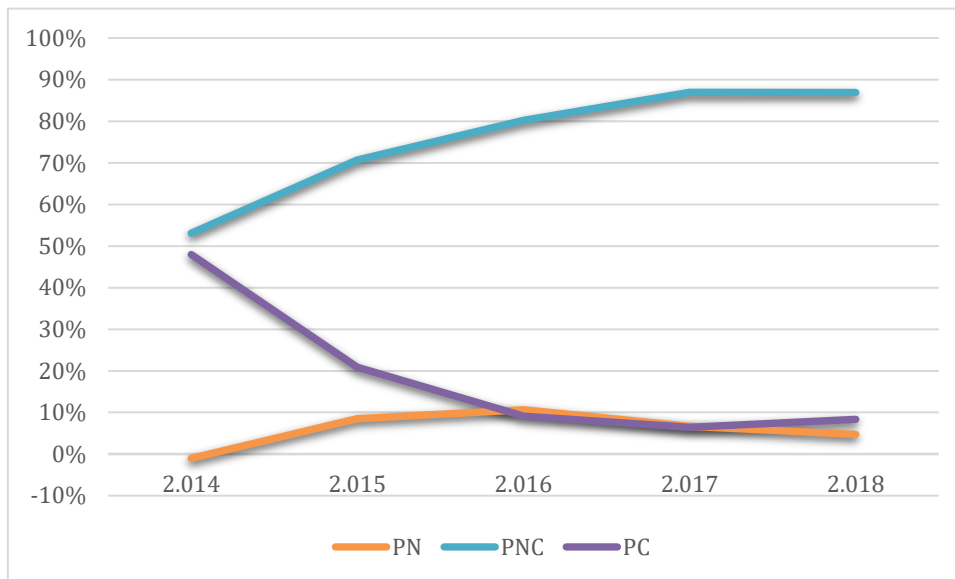
Fuente: Elaboración propia según datos del SABI

### 4. Gráfico de la estructura del Patrimonio Neto y Pasivo



Fuente: Elaboración propia según datos del SABI

## 5. Gráfico de la evolución interanual del Patrimonio Neto y Pasivo



Fuente: Elaboración propia según datos del SABI

### Patrimonio Neto (PN)

En relación con el Patrimonio Neto de Naviera Armas, nos encontramos con un *Resultado del Ejercicio negativo* previo al 2014. Del mismo modo podemos observar que en 2014 obtuvo un patrimonio neto negativo debido a la mala situación económica que ha ido arrastrando las empresas por los resultados desfavorables que ha acumulado, esto ha provocado que las pérdidas superaran el importe del Capital Suscrito, ocasionando un PN negativo. A raíz de esta posición, la empresa decide realizar una ampliación de capital en 2015, dada la pésima situación en la que se encontraba. Esa ampliación supuso un incremento de su capital de 9.350.466 € a 63.250.478 €, pasando de representar un 1,23% en 2014 respecto al total del pasivo y PN a un 18,79%.

Asimismo, la estructura de “otros fondos propios” se vio al mismo tiempo afectada pasando de -12.940.368 € a -34.746.174 € en valores porcentuales verticales de un -1,70% a un -10,32% a pesar de este incremento negativo la ampliación de capital anterior ha conseguido estabilizar el Patrimonio neto dejándolo en valores positivos, pero aun así la proporción de financiación propia es mínima en comparación con la financiación ajena, de la que hablaremos a continuación.

Pese a esto, la empresa siguió teniendo resultados negativos hasta la actualidad, menos en el año 2017. Esto lo comprobaremos posteriormente en el análisis de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.

## **Pasivo No Corriente (PNC)**

En el análisis del Pasivo No Corriente podemos comprobar que la empresa no tiene una situación económica favorable desde 2014. Con el pasar de los años, el PNC se ha incrementado progresivamente, lo que implica que la deuda de la empresa está acumulándose. Podemos contemplar como en el año 2015, tras la ampliación de capital para intentar mejorar la situación patrimonial, ha habido un incremento notorio del PNC, concretamente de la partida de “Acreedores a L/P”. La cual representaba en el año 2014 un 53,07% y al año siguiente un 70,66%, traducido en términos monetarios serían 184.866.985€ respecto a los 237.862.274€.

Pero el salto más relevante ocurre en la misma cuenta de *Acreedores a L/P*, cuando en 2017 aumenta drásticamente en un 216,83%, es decir, teniendo una financiación ajena en 2016 de 304.789.098€. Este importe representa casi la totalidad de sus medios de financiación, en otras palabras, se encontraba ya altamente endeudada pese a tener un PNC de 656.280.869€, este monto representa la financiación que solicitó para la compra de las acciones de Trasmediterránea. En 2018 el importe de este se mantiene, quedándose una deuda a L/P que representa un 87% de esta masa patrimonial, una situación económica muy preocupante para la empresa.

## **Pasivo Corriente (PC)**

Al contrario que el PNC, el Pasivo Corriente ha ido disminuyendo desde 2014 hasta prácticamente la actualidad. La bajada más fuerte se efectuó desde ese periodo hasta 2015, por lo que podemos encontrarnos con la posibilidad de que la ampliación de Capital realizada en 2015 se pudo utilizar para saldar una gran parte de la deuda a C/P que tenía la Naviera. En 2018 la deuda empieza a tener una tendencia alcista, pero con importes no muy relevantes, por lo que deducimos que la financiación de 2017 la pudo negociar para devolverla con demora, ya que apenas hay un traspaso del PNC al PC.

## **5.2. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS**

Se considera la Cuenta de Pérdidas y Ganancias una de las cuentas anuales más importantes, esto se debe a la necesidad por conocer el origen del resultado del ejercicio que vimos anteriormente en el análisis del Balance.

El autor Balboa La Chica afirmaba en su tesis “*Análisis del resultado diferenciado en un modelo contable trialista*” que “no sólo es importante conocer el montante del resultado, sino que (...) es preciso establecer una conveniente discriminación que permita obtener información suficiente para conocer, además, la forma en que el mismo se ha generado<sup>5</sup>”.

---

<sup>5</sup> Balboa La Chica, P. M. (1996).

A continuación, vamos a realizar un estudio de esta cuenta para comprender el origen del resultado del ejercicio.

### 3. Tabla de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Naviera Armas de 2014 a 2018

Cuenta de Pérdidas y Ganancias	2014	2015	2016	2017	2018
Importe Neto Cifra de Negocios	134.922.357 €	151.852.183 €	158.401.044 €	167.734.284 €	186.014.860 €
Otros ingresos de explotación	3.816.278 €	3.839.746 €	4.316.192 €	4.331.037 €	12.258.750 €
Gastos de explotación	-156.575.967 €	-147.578.974 €	-139.567.768 €	-144.950.675 €	-194.439.767 €
Resultado Explotación	-17.837.332 €	8.112.955 €	23.149.468 €	27.114.646 €	3.833.843 €
Ingresos financieros	689.154 €	706.746 €	408.928 €	4.337.455 €	33.028.943 €
Gastos financieros	-16.216.525 €	-16.581.555 €	-33.803.935 €	-27.049.957 €	-44.728.712 €
Resultado Financiero	-15.527.371 €	-15.874.809 €	-33.395.008 €	-22.712.502 €	-11.699.769 €
Resultado antes de impuestos	-33.364.703 €	-7.761.854 €	-10.245.540 €	4.402.144 €	-7.865.927 €
Impuesto sobre sociedades	8.423.492 €	2.307.731 €	2.642.733 €	-356.104 €	2.249.262 €
Resultado del Ejercicio	-24.941.211 €	-5.454.123 €	-7.602.807 €	4.046.040 €	-5.616.665 €

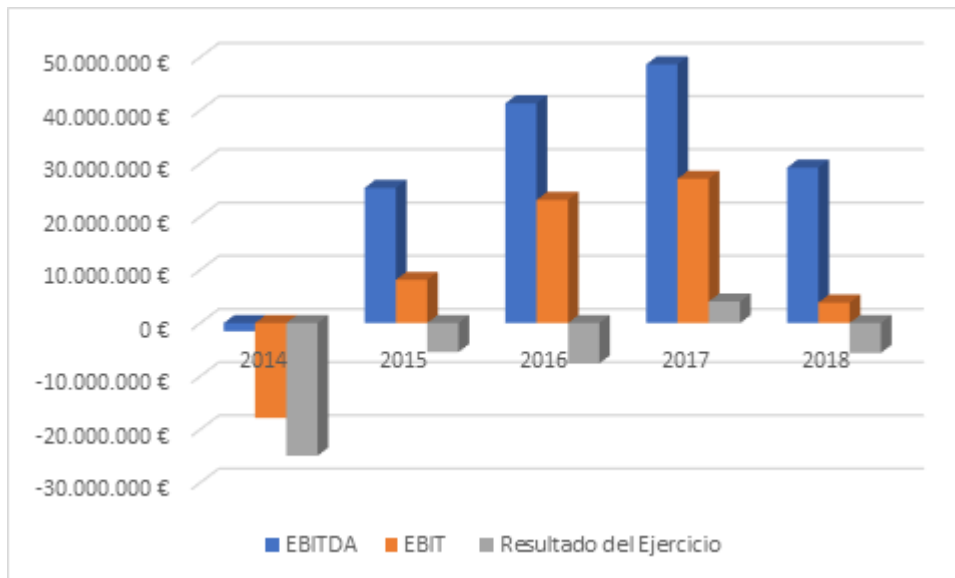
Fuente: Elaboración propia según datos del SABI

### 4. Tabla de los principales Resultados de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2014	2015	2016	2017	2018
EBITDA	-1.548.995 €	25.411.184 €	41.320.860 €	48.630.833 €	29.222.204 €
EBIT	-17.837.332 €	8.112.955 €	23.149.468 €	27.114.646 €	3.833.843 €
EBT	-33.364.703 €	-7.761.854 €	-10.245.540 €	4.402.144 €	-7.865.927 €
Resultado del Ejercicio	-24.941.211 €	-5.454.123 €	-7.602.807 €	4.046.040 €	-5.616.664 €

Fuente: Elaboración propia según datos del SABI

## 6. Gráfico de la evolución de los Resultados de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias



Fuente: Elaboración propia según datos del SABI

En primer lugar, vamos a analizar la evolución de los principales valores de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias. Nos encontramos con que el Importe Neto de la Cifra de Negocios ha ido aumentando progresivamente desde 2014, llegando a su punto más alto en 2018, con un importe de 186.014.860 €. Si este incremento lo comparamos con los correspondientes gastos de explotación, podemos observar como en el año 2014 estos eran superiores a los ingresos, por lo que el resultado negativo que obtuvo ese año vino derivado de la actividad principal de la empresa. Sin embargo, el resto de los años, entre 2015 y 2017, observamos como los gastos de explotación eran inferiores a los ingresos y, además, se mantenían estables, lo que originaba que el resultado de explotación incrementara al mismo ritmo que su Cifra de Negocios.

Por otro lado, en el año 2018 nos encontramos con que los gastos de explotación superan de nuevo a la Cifra de Negocios, a pesar de que esta haya incrementado respecto al año 2017 en un 15,23%. Sin embargo, en la cuenta de otros ingresos de explotación hay un incremento que hace que el resultado de explotación siga siendo positivo.

Esto lo podemos observar en la Tabla 4, donde el Resultado Bruto de la Explotación (EBITDA) sólo resultó negativo en el año 2014. Esto nos podría indicar que la actividad principal de la empresa funciona adecuadamente, ya que sus ingresos de explotación superan los correspondientes gastos de explotación.

En segundo lugar, analizaremos el peso que tienen los ingresos y gastos financieros. Con respecto a los ingresos financieros, éstos se mantienen estables entre 2014 y 2016, ocurriendo en 2017 y 2018 un incremento, que puede venir derivado de dividendos que recibe Naviera Armas, o de la venta de acciones con el fin de obtener liquidez para su operación con Trasmediterránea. En cuanto a los gastos financieros, estos tienen un gran peso en la empresa, ya que se trata de una entidad financiada con recursos ajenos. Este importe sufrió un incremento a partir de 2016, llegando al punto más alto en 2018, debido al aumento de los intereses a pagar, generados por la financiación solicitada para hacer frente a la adquisición de las acciones de Trasmediterránea. El aumento de los ingresos financieros no llega a compensar el elevado gasto financiero al que se tiene que enfrentar, es por ello que el Resultado del Ejercicio termina siendo negativo tanto en 2016 como en 2018.

Llegamos a la conclusión de que Armas desarrolla con éxito su actividad de explotación, pero debido principalmente al elevado endeudamiento, el resultado final no consigue ser favorable.

## **6. COMPARATIVA DE NAVIERA ARMAS, TRASMEDITERRÁNEA Y EL SECTOR**

### **6.1. ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ Y SOLVENCIA**

Para conocer la situación de liquidez de Armas y la de Trasmediterránea utilizaremos los ratios de liquidez. Analizaremos los valores de estos atendiendo a su definición y al valor aproximado que deberían tomar. *“El análisis de ratios es la herramienta más utilizada en el análisis de los estados financieros<sup>6</sup>”*.

Estos indicadores son de gran importancia ya que con ellos comprobamos la capacidad que tienen las empresas para hacer frente a sus deudas, tanto a corto plazo como a largo plazo, mostrándonos los posibles riesgos de insolvencia que puedan tener. Todos los datos utilizados provienen del balance de situación, de las partidas más líquidas del balance, activo corriente y pasivo corriente.

---

<sup>6</sup> PUERTA GUARDO, F., VERGARA ARRIETA, J., & HUERTAS CARDOZO, N. (2018).

## A. RATIO DE LIQUIDEZ GENERAL O SOLVENCIA A C/P

	2014	2015	2016	2017	2018
Naviera Armas	0,66	1,61	3,62	9,56	2,01
Trasmediterránea	0,94	0,85	0,74	0,60	0,73
Muestra del sector (X)	1,04	1,55	1,64	1,50	1,40

Se pretende analizar si la entidad tiene los medios disponibles para afrontar sus obligaciones más inmediatas. Un ratio mayor que 1 indica que la empresa puede cubrir sus deudas a corto plazo, un valor óptimo debe situarse aproximadamente entre un 1,5 y un 3.

En el caso de Armas, vemos como en el año 2014 la naviera obtiene valores inferiores a 1, por lo tanto, sus deudas a corto plazo son mayores que sus bienes y derechos, lo que indica problemas de liquidez y quizás no pueda hacer frente a sus pagos más cercanos. Este valor se va incrementando a partir del año 2015 pasando a tener valores óptimos gracias a la ampliación de capital con la que se redujo las deudas a corto plazo. Obtuvo su mayor punto en el año 2017, un valor lógico ya que se trata del año donde se consigue la financiación para realizar la nombrada inversión. Y vemos como en el año 2018 se encuentra con un valor positivo más cercano al óptimo y más estable teniendo por cada euro de deuda 2,01 euros de activo para hacerle frente, lo que indica a su vez que no tiene exceso de activo inutilizado.

En lo que se refiere a Trasmediterránea, no alcanza niveles óptimos en ninguno de los periodos de estudio lo que nos indica que no tiene una situación de liquidez tan idónea como se comentaba en los medios de comunicación, que comparaba la situación de ambas navieras en el momento de la compra.

Analizando estos datos con una muestra del sector, comprobamos que Naviera Armas evoluciona paralelamente al resto de empresas de transporte marítimo, por lo que podemos deducir que en cuanto a la gestión de la liquidez sigue una corriente propia del sector. Al contrario que Trasmediterránea que no incrementa sus valores.



## B. RAZÓN DE EFECTIVO O LÍQUIDO INMEDIATO

	2014	2015	2016	2017	2018
Naviera Armas	0,35	0,76	2,49	8,80	1,30
Trasmediterránea	0,07	0,003	0,007	0,001	0,08
Muestra del sector (X)	0,09	0,58	0,68	0,52	0,43

Un ratio óptimo depende de cada actividad, pero se acepta como válido entre 0.20 y 0.30. Es importante que sea una cifra suficiente para cubrir los pagos a corto plazo. Cuanto más lento sea el flujo de tesorería, más elevado debe ser el ratio para garantizar la solvencia.

Naviera Armas, en los años previos a la financiación observamos que tiene unos valores “correctos” ya que no hay exceso de tesorería por lo que se optimizan bien los recursos, es decir no tiene dinero improductivo, pero en el año 2016 vemos como se eleva por encima del óptimo, lo que creemos que fue uno de los motivos que le llevó a sumergirse en la inversión tan importante y de alto riesgo, como es el control de Trasmediterránea.

En el caso de Trasmediterránea vemos que sigue muy por debajo de los valores óptimos y no consiguiendo en ningún año acercarse a dichos valores.

Por otro lado, el sector mantiene unos valores por encima de los óptimos, pero normales por el tipo de actividad ya que no resultan enormemente excesivos.

### C. FONDO DE MANIOBRA

	2014	2015	2016	2017	2018
Naviera Armas	-56.985.806€	42.709.457€	91.144.949€	415.903.182€	64.170.628 €
Trasmediterránea	-16.210.000 €	-32.413.000€	-56.921.000 €	-116.406.000€	-42.987.000€
Muestra del sector (X)	4,359,932€	60,386,418€	78,560,181 €	72,163,668€	67,214,303 €

En el caso de Armas, como en los anteriores ratios, nos encontramos con valores negativos en fechas anteriores a la ampliación de capital y posterior financiación, lo que nos indica que en los años previos la empresa tenía dificultades financieras para poder hacer frente a sus deudas, y se encontraba en peligro de entrar en concurso. De hecho, un extenso número de medios de comunicación, durante estos años, han ido publicando numerosas teorías sobre una posible quiebra de la empresa, y cómo ésta ha actuado para salir del bucle de deudas. Por ejemplo, el 26 de octubre de 2017 el portal web Alimarket.es comentaba que *“desde 2011, la naviera viene encadenando pérdidas, una complicada situación que le llevó a ampliar capital y a emitir 232 M€ en la bolsa de Londres, que ampliaba en otros 50 M€ en el primer trimestre de 2017, inyecciones que le han permitido cancelar en su totalidad la deuda que mantienen con las entidades financieras y construir nuevos buques”*<sup>7</sup>.

Para nuestra sorpresa, con Trasmediterránea no se obtuvieron valores más tranquilizadores, de hecho, en ningún año de la muestra se obtuvo un fondo de maniobra positivo, indicándonos una vez más la mala salud financiera de Trasmediterránea. Obtuvo en 2018 su mejor valor debido a un importante descenso en el pasivo corriente, pero sin conseguir valores positivos.

En cuanto al sector, vemos como son valores positivos y estables, salvo el primer año de estudio. Sin embargo, nos encontramos por primera vez con una diferencia entre los valores del sector y de Armas, demostrando que esa diferencia es propia de la naviera y no del sector.

Otros ratios interesantes de calcular serían el ratio de solvencia y el ratio de endeudamiento, ya que con estos conocemos la capacidad de la empresa de sobrevivir a largo plazo y la proporción que existe entre la financiación ajena y la propia.

---

<sup>7</sup> Verde, V. (2017, 26 octubre)

#### D. RATIO DE SOLVENCIA

	2014	2015	2016	2017	2018
Naviera Armas	0,98	1,09	1,11	1,07	1,04
Trasmediterránea	1,30	1,62	1,82	1,83	2,75
Muestra del sector (X)	1,61	1,91	1,91	1,91	1,75

En todos los años de estudio observamos como Armas no llega al valor señalado, confirmándonos una vez más las teorías sobre una posible quiebra de la empresa, debido a que no es solvente a largo plazo. De hecho, como se comentó anteriormente, Armas intenta solventar estos problemas financieros que lleva arrastrando, con ampliaciones de capital y emisión de bonos en la bolsa para disminuir la mayoría de sus deudas, pero a fecha de 2018 no ha mejorado los valores de sus ratios.

En cuanto a Trasmediterránea, todos los ratios analizados anteriormente, los cuales eran a corto plazo, nos indicaban que la empresa se podría encontrar con dificultades en el día a día, sin embargo, en cuanto a solvencia a largo plazo, ha evolucionado favorablemente y tiene activo suficiente para hacer frente a toda su deuda.

En esta ocasión, es Trasmediterránea la que tiene unos valores más similares al del sector, mostrándonos su fortaleza de pago a más de un año, al contrario que Naviera Armas.

#### E. RATIO DE ENDEUDAMIENTO

	2014	2015	2016	2017	2018
Naviera Armas	-98,04	10,00	8,40	14,09	20,07
Trasmediterránea	3,38	1,62	1,22	1,21	0,57
Muestra del sector (X)	1,63	1,10	1,10	1,09	1,33

Como podemos notar a simple vista, los valores obtenidos están lejos de ser los señalados, confirmándonos una vez más lo enormemente endeudada que se encuentra Naviera Armas y su alta dependencia a recursos ajenos. En 2014 vemos que el ratio es negativo debido a que los recursos propios presentaban signo negativo, indicando nuevamente una excesiva deuda. En el año más actual observamos que por cada euro de recursos propios la empresa tiene 20 euros de recursos ajenos.

En cuanto a Trasmediterránea, sus valores son más “usuales” por el tipo de sector, ya que el Activo es muy costoso haciendo que sea muy difícil adquirirlos solamente con financiación propia, de hecho, los ratios del sector son muy similares, siendo un indicador de que Trasmediterránea tiene independencia financiera como las demás navieras.

## 6.2. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD

La rentabilidad se puede definir como la capacidad que tiene la empresa para generar beneficios, por lo que se puede entender que la rentabilidad está asociada a la obtención de ganancias a partir de una inversión. Esta puede ser medible y cuantificable mediante ratios que a continuación calcularemos para conocer si la estrategia que ha implantado la empresa está siendo efectiva con respecto a los márgenes de Trasmediterránea y del sector. Para el cálculo de los ratios utilizaremos datos extraídos de los estados financieros desde el año 2014 al año 2018.

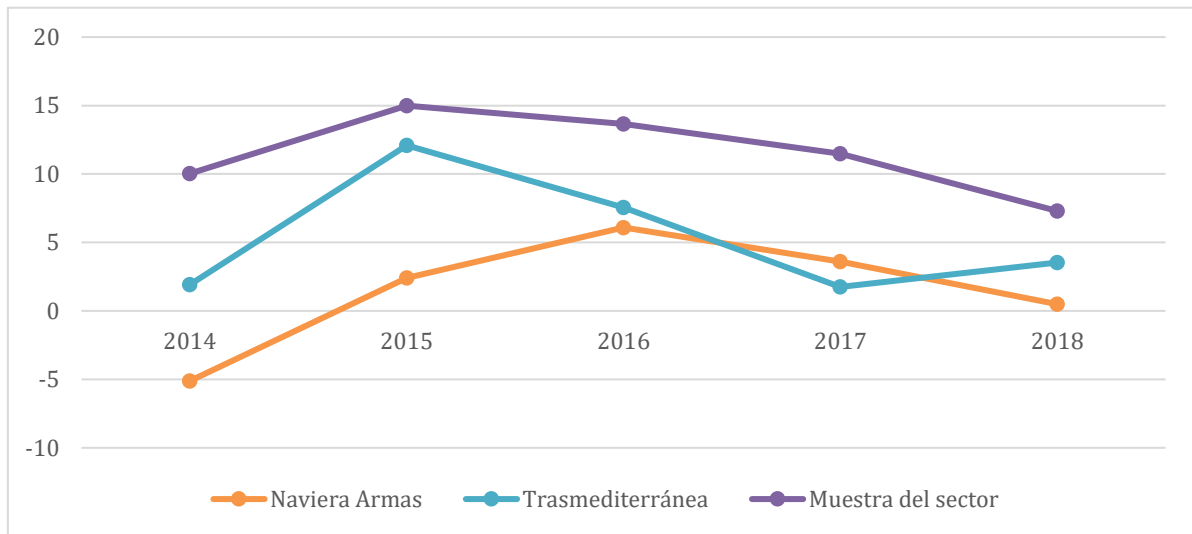
### 6.2.1. RATIO DE RENTABILIDAD ECONÓMICA

En este apartado procederemos a calcular la rentabilidad económica de la empresa, la cual mide la capacidad que tienen los activos de la empresa para generar beneficios. Debemos considerar que la rentabilidad económica no tiene en cuenta el origen de la financiación.

#### A. RENTABILIDAD ECONÓMICA

	2014	2015	2016	2017	2018
Naviera Armas	-5,12%	2,41%	6,09%	3,59%	0,50%
Trasmediterránea	1,91%	12,09%	7,55%	1,75%	3,53%
Muestra del sector ( $\bar{X}$ )	10,04%	14,99%	13,65%	11,49%	7,30%

## 7. Gráfico de la evolución de la Rentabilidad Económica



*Fuente: Elaboración propia según datos del SABI*

Si observamos los resultados podemos ver que Naviera Armas tiene una rentabilidad económica entre -5,44 y 6,09. Lo que nos indica una rentabilidad baja, ya que por cada 100€ que ha invertido la empresa ha obtenido entre un máximo de 5,44€ en pérdidas y un 6,09€ en beneficio. Este punto máximo se dió en 2016 y, como hemos dicho anteriormente, puede ser uno de los motivos que le impulsó a realizar la inversión de comprar la mayoría de las acciones de Trasmediterránea.

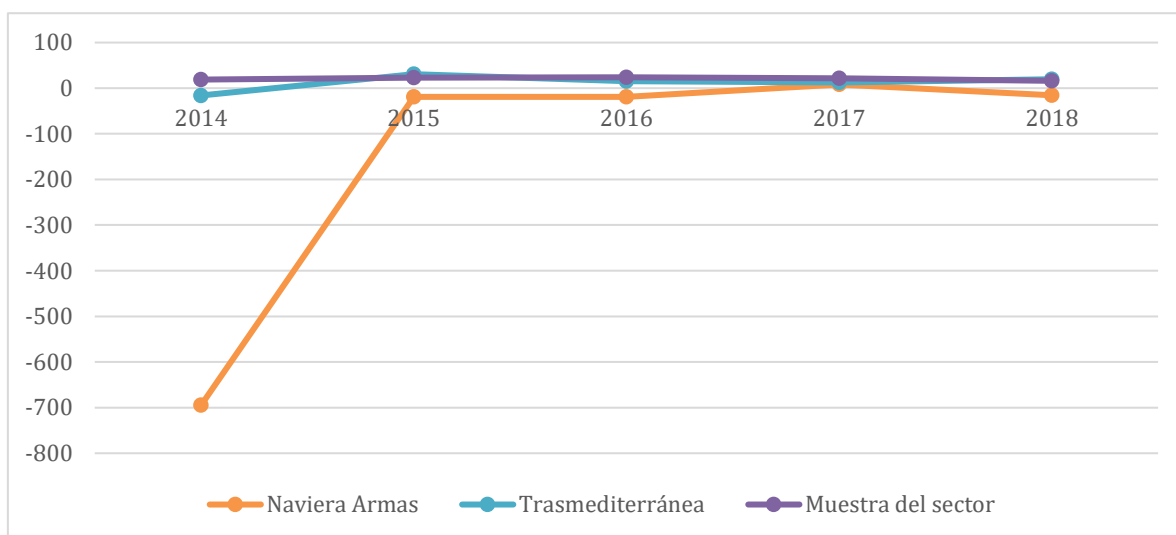
Tanto Naviera Armas como Trasmediterránea tienen una rentabilidad económica inferior a la del sector, sin embargo, debemos destacar que el sector no obtiene una rentabilidad elevada, pudiendo indicarnos que los motivos podrían ser, el alto coste de explotación que tiene el sector y la alta competitividad, que no dejaría aumentar el precio de venta de los servicios para poder así incrementar su margen de beneficio.

En cuanto a la tendencia, ambas empresas incrementan y disminuyen sus importes en la misma dirección que el sector.

## 6.2.2. RATIO DE RENTABILIDAD FINANCIERA

	2014	2015	2016	2017	2018
Naviera Armas	-694,76%	-19,13%	-18,81%	8,09%	-15,58%
Trasmediterránea	-15,94%	30,64%	15,58%	12,19%	19,59%
Muestra del sector (X)	18,88%	22,99%	23,85%	21,83%	16,10%

## 8. Gráfico de la evolución de la Rentabilidad Financiera



Fuente: Elaboración propia según datos del SABI

En cuanto a Naviera Armas, podemos destacar que, menos en el año 2017, su rentabilidad financiera es negativa, por lo que la remuneración de los fondos propios es desfavorable y debido a esto se destaca que la capacidad que tiene la empresa de generar recursos mediante el capital propio es nula. Estos datos lo que nos indican, junto con el ratio de endeudamiento, es que los inversores no están rentabilizando sus inversiones, por lo que tiene una alta dependencia de financiación ajena.

Trasmediterránea tiene una rentabilidad financiera desfavorable en el año 2014, pero en los años posteriores se recupera y obtiene unos importes positivos muy similares al sector. Esto quiere decir que tanto Trasmediterránea como el sector del transporte marítimo tienen capacidad para remunerar a sus propietarios o accionistas. En Armas, sólo nos encontramos con una rentabilidad positiva en 2017, y esto ocurre porque su resultado es positivo gracias a la liquidez que le otorga la financiación obtenida para realizar la inversión de Trasmediterránea.

## 7. CONCLUSIONES

Los resultados obtenidos a partir de los ratios a corto plazo, es decir los ratios de liquidez, nos muestran que Naviera Armas, podría hacer frente a sus deudas a menos de un año sin grandes problemas, al igual que el sector, siendo Trasmediterránea la empresa que no sigue esta corriente favorable, demostrándonos que no es eficiente respecto a sus deudas más cercanas, debido a sus bajos niveles de Activo corriente y en concreto por su limitado disponible. Del mismo modo, confirmamos esta situación con el fondo de maniobra, pues mientras que Naviera Armas tiene unos valores similares a los del mercado, Trasmediterránea se enfrenta a serios problemas de liquidez inmediata, los cuales ponen a la sociedad al borde del impago.

Respecto a la solvencia y el endeudamiento, contemplamos un claro cambio de papeles en la situación financiera de Naviera Armas respecto a Trasmediterránea, debido a la alta dependencia de financiación ajena que tiene Armas. Durante los años de estudio vemos como Armas intentó disminuir su deuda, mediante ampliación de capital y emisión de bonos en la bolsa de Londres, pero con la adquisición de Trasmediterránea la situación se descontroló y su deuda siguió en aumento hasta 2018. A diferencia de Trasmediterránea y el sector, que disminuyen su deuda.

En cuanto a la rentabilidad económica, nos encontramos con que ambas empresas generan tasas positivas, pero por debajo de la media del sector., Esto ocurre porque su activo tiene mucho peso, pero no es capaz de generar un beneficio adecuado a esa dimensión. El sector tiene unos resultados ligeramente superiores, pero no llegan a alcanzar valores de rentabilidad altos, lo que nos hace llegar a la conclusión de que, en la actividad naval, los porcentajes de rentabilidad económica no suelen ser elevados, a diferencia de otros sectores.

Por otro lado, si analizamos su rentabilidad financiera, observamos como Naviera Armas presenta tasas negativas, ya que no tiene capacidad para remunerar a sus accionistas, por lo que no es rentable para ellos invertir en la empresa. Por el contrario, Trasmediterránea y el sector han incrementado más su rentabilidad financiera que la económica en los últimos años, obteniendo valores bastante favorables.

En cuanto al tipo de apalancamiento en el caso de Armas, por lo general, su rentabilidad económica es mayor que su rentabilidad financiera, lo que nos indica que tiene un apalancamiento negativo, es decir, a la empresa no le interesa endeudarse, porque el coste medio de la deuda para hacer frente a sus activos supera a la rentabilidad económica. Sin embargo, tanto Trasmediterránea como el sector, desde 2015, tienen una rentabilidad financiera superior a la rentabilidad económica, por lo que su apalancamiento es positivo, es decir, el coste medio de las deudas que tienen las empresas es menor que la rentabilidad económica que obtiene.

La escasa rentabilidad económica de Naviera Armas indicaría que no genera recursos suficientes con su actividad para atender, a su vencimiento, al elevado endeudamiento. Y, a falta de las cuentas anuales de 2019, esto nos permite concluir que los artículos periodísticos mencionados en este trabajo tienen razón en cuanto a la situación financiera de Naviera Armas, puesto que hemos comprobado con el análisis económico-financiero que está altamente endeudada y en una situación delicada, pero debemos señalar que Trasmediterránea no está tan bien como comentan los artículos, ya que a corto plazo ésta tenía mayores dificultades financieras que Armas.

Por otro lado, podemos apoyar la teoría expuesta en el artículo de “*Nauchergloba*”<sup>8</sup> sobre la posibilidad de que Armas utilizara a Trasmediterránea para refinanciarse, ya que ésta sí tiene una buena solvencia. Y, además, se ve respaldada por el artículo publicado por “*El Estrecho Digital*”<sup>9</sup>, donde el sindicato CCOO<sub>7</sub> denuncia que Naviera Armas llevaría a Trasmediterránea a obtener pérdidas millonarias en 2019.

---

<sup>8</sup> Terrés, J. Z. (2020, 19 noviembre).

<sup>9</sup> Digital, E. E. (2021, 10 enero).



## 8. BIBLIOGRAFÍA

Balboa La Chica, P. M. (1996). *Análisis del resultado diferenciado en un modelo contable trialista* (Doctor). Universidad de las Palmas de Gran Canaria.

PUERTA GUARDO, F., VERGARA ARRIETA, J., & HUERTAS CARDOZO, N. (2018). ANÁLISIS FINANCIERO: ENFOQUES EN SU EVOLUCIÓN. *CRITERIO LIBRE*, 16. <https://revistas.unilibre.edu.co/index.php/criteriolibre/article/view/2125>

Terrés, J. Z. (2020, 19 noviembre). *La delicada situación de Armas Trasmediterranea*. Naucher. <https://www.naucher.com/menu-actualidad/navieras/la-delicada-situacion-de-armas-trasmediterranea/>

Digital, E. E. (2021, 10 enero). *CCOO denuncia que Naviera Armas atribuye a Trasmediterránea sus problemas económicos*. El Estrecho Digital. <https://www.elestrechodigital.com/2021/01/11/ccoo-denuncia-que-naviera-armas-atribuye-a-trasmediterranea-sus-problemas-economicos/>

FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORRO. (2012). LA ECONOMÍA DEL TRANSPORTE MARÍTIMO Y LOS PUERTOS. *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, 131 (ISSN: 0210-9107). <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/Migracion/Publicaciones/PDF/1781.pdf>

PUERTA GUARDO, F., VERGARA ARRIETA, J., & HUERTAS CARDOZO, N. (2018). ANÁLISIS FINANCIERO: ENFOQUES EN SU EVOLUCIÓN. *CRITERIO LIBRE*, 16. <https://revistas.unilibre.edu.co/index.php/criteriolibre/article/view/2125>

Transeop. (2021, 30 abril). *El transporte marítimo: Características e intervinientes*. <https://www.transeop.com/blog/El-transporte-maritimo-caracteristicas-e-intervinientes/27/>

ISTAC: Estadísticas de la Comunidad Autónoma de Canarias. Gobierno de Canarias.  
<http://www.gobiernodecanarias.org/istac/jaxi-istac/tabla.do>

Trasmediterránea - Información de travesías en ferry con Trasmediterránea Ferry.  
Directferries. <https://www.directferries.es/trasmediterranea.htm>

Verbo, P. M. L. (2017, 25 octubre). Acciona vende Trasmediterránea por 260 millones.  
Expansión. <https://www.expansion.com/empresas/inmobiliario/2017/10/25/59f02b2bca474149738b4602.html>

Verde, V. (2017, 26 octubre). ¿Qué otros negocios integrará Naviera Armas con la compra de Trasmediterránea? Alimarket.es. <https://www.alimarket.es/logistica/noticia/253424/-que-otros-negocios-integrara-naviera-armas-con-la-compra-de-trasmediterranea->

Bureau van Dijk. (2021). SABI: Sistema de Análisis de Balances Ibéricos [Base de datos].  
Recuperado de <https://sabi.bvdinfo.com/home.serv?product=sabineo&loginfromcontext=ipaddress>

## ANEXO

### BALANCE Y CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE NAVIERA ARMAS, S.A.

	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Salvedades	Salvedades	Salvedades	Pendiente de tratamiento	Salvedades
	Normal PGC 2007	Normal PGC 2007	Normal PGC 2007	Normal PGC 2007	Normal PGC 2007
<b>Balance de situación</b>					
Inmovilizado	631.688.924	290.373.665	254.055.968	223.657.122	238.262.889
Inmovilizado inmaterial	98.814	170.364	91.258	49.260	29.172
Inmovilizado material	209.115.772	213.496.137	189.121.082	188.318.665	199.824.201
Otros activos fijos	422.474.337	76.707.165	64.843.629	35.289.197	38.409.517
Activo circulante	127.769.639	464.427.728	125.893.057	112.975.037	110.105.187
Existencias	11.586.958	11.898.544	9.505.231	8.102.279	8.973.392
Deudores	33.426.478	25.228.802	29.628.408	51.366.335	41.887.120
Otros activos líquidos	82.756.204	427.300.382	86.759.418	53.506.423	59.244.675
Tesorería	31.499.798	375.584.931	33.017.530	7.887.288	6.483.574
<b>Total activo</b>	<b>759.458.563</b>	<b>754.801.394</b>	<b>379.949.025</b>	<b>336.632.158</b>	<b>348.368.076</b>

Fondos propios	36.042.880	49.995.977	40.411.819	28.504.304	-3.589.902
Capital suscrito	68.519.181	68.519.181	63.250.478	63.250.478	9.350.466
Otros fondos propios	-32.476.301	-18.523.203	-22.838.659	-34.746.174	-12.940.368
<b>Pasivo fijo</b>	<b>659.816.671</b>	<b>656.280.869</b>	<b>304.789.098</b>	<b>237.862.274</b>	<b>184.866.986</b>
Acreeedores a L. P.	658.130.795	652.579.264	300.969.496	234.466.656	181.323.353
Otros pasivos fijos	1.685.876	3.701.606	3.819.602	3.395.618	3.543.633
Provisiones	55.374	55.374	55.374	1.894.137	1.894.137
<b>Pasivo líquido</b>	<b>63.599.011</b>	<b>48.524.547</b>	<b>34.748.108</b>	<b>70.265.580</b>	<b>167.090.993</b>
Deudas financieras	3.126.643	2.144.582	1.770.814	8.090.792	16.144.807
Acreeedores comerciales	31.867.804	29.107.777	22.199.015	18.116.274	24.046.339
Otros pasivos líquidos	28.604.565	17.272.188	10.778.279	44.058.514	126.899.847
<b>Total pasivo y capital propio</b>	<b>759.458.563</b>	<b>754.801.394</b>	<b>379.949.025</b>	<b>336.632.158</b>	<b>348.368.076</b>
Fondo de maniobra	13.145.632	8.019.570	16.934.624	41.352.340	26.814.173
Número empleados	735	622	564	544	515

<b>Cuentas de pérdidas y ganancias</b>					
Ingresos de explotación	198.273.610	172.065.321	162.717.236	155.691.929	138.738.635
Importe neto Cifra de Ventas	186.014.860	167.734.284	158.401.044	151.752.183	134.922.357
Consumo de mercaderías y de materias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado bruto	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Otros gastos de explotación	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado Explotación	3.833.843	27.114.646	23.149.468	8.112.955	-17.837.332
Ingresos financieros	33.028.943	4.337.455	408.928	706.746	689.154
Gastos financieros	44.728.712	27.049.957	33.803.935	16.581.555	16.216.525
Resultado financiero	-11.699.769	-22.712.502	-33.395.008	-15.874.809	-15.527.371
Result. ordinarios antes Impuestos	-7.865.927	4.402.144	-10.245.540	-7.761.854	-33.364.703
Impuestos sobre sociedades	-2.249.262	356.104	-2.642.733	-2.307.731	-8.423.492
Resultado Actividades Ordinarias	-5.616.664	4.046.040	-7.602.807	-5.454.123	-24.941.211
Ingresos extraordinarios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gastos extraordinarios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultados actividades extraordinarias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>-5.616.664</b>	<b>4.046.040</b>	<b>-7.602.807</b>	<b>-5.454.123</b>	<b>-24.941.211</b>
Materiales	81.742.045	45.948.314	44.039.196	46.804.944	61.166.054
Gastos de personal	25.697.379	21.924.790	19.306.612	18.114.852	16.487.742
Dotaciones para amortiz. de inmovil.	25.388.361	21.516.187	18.171.392	17.298.229	16.288.337
Otros Conceptos de Explotación	-61.611.982	-55.561.383	-58.050.567	-65.360.949	-62.633.834
Gastos financieros y gastos asimilados	42.448.452	27.043.141	32.747.797	12.983.340	13.389.621
Cash flow	19.771.697	25.562.227	10.568.585	11.844.106	-8.652.874
Valor agregado	85.668.265	74.886.262	59.980.262	40.634.567	12.800.997
EBIT	3.833.843	27.114.646	23.149.468	8.112.955	-17.837.332
EBITDA	29.222.204	48.630.833	41.320.860	25.411.184	-1.548.995

BALANCE Y CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE COMPAÑÍA TRASMEDITERRÁNEA, S.A.

	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
	mil EUR	mil EUR	mil EUR	mil EUR	mil EUR
	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Favorable con incertidumbres	Favorable con incertidumbres
	Normal PGC 2007	Normal PGC 2007	Normal PGC 2007	Normal PGC 2007	Normal PGC 2007
<b>Balance de situación</b>					
Inmovilizado	339.940.000,00	361.819.000,00	314.688.000,00	269.039.000,00	285.806.000,00
Inmovilizado inmaterial	5.295.000,00	5.990.000,00	5.308.000,00	5.790.000,00	6.473.000,00
Inmovilizado material	224.049.000,00	212.516.000,00	159.483.000,00	122.701.000,00	134.677.000,00
Otros activos fijos	110.596.000,00	143.313.000,00	149.897.000,00	140.548.000,00	144.656.000,00
Activo circulante	118.752.000,00	172.020.000,00	163.796.000,00	184.142.000,00	236.356.000,00
Existencias	12.166.000,00	5.783.000,00	5.572.000,00	4.432.000,00	6.797.000,00
Deudores	79.517.000,00	134.119.000,00	114.637.000,00	143.825.000,00	169.760.000,00
Otros activos líquidos	27.069.000,00	32.118.000,00	43.587.000,00	35.885.000,00	59.799.000,00
Tesorería	12.902.000,00	382.000,00	1.635.000,00	756.000,00	17.989.000,00
<b>Total activo</b>	<b>458.692.000,00</b>	<b>533.839.000,00</b>	<b>478.484.000,00</b>	<b>453.181.000,00</b>	<b>522.162.000,00</b>

Fondos propios	291.797.000,00	241.791.000,00	215.675.000,00	172.959.000,00	119.107.000,00
Capital suscrito	127.329.000,00	127.329.000,00	127.329.000,00	127.329.000,00	127.329.000,00
Otros fondos propios	164.468.000,00	114.462.000,00	88.346.000,00	45.630.000,00	-8.222.000,00
Pasivo fijo	5.156.000,00	3.622.000,00	42.092.000,00	63.667.000,00	150.489.000,00
Acreeedores a L. P.	4.480.000,00	109.000,00	322.000,00	540.000,00	17.976.000,00
Otros pasivos fijos	676.000,00	3.513.000,00	41.770.000,00	63.127.000,00	132.513.000,00
Provisiones	537.000,00	566.000,00	33.587.000,00	61.915.000,00	130.253.000,00
Pasivo líquido	161.739.000,00	288.426.000,00	220.717.000,00	216.555.000,00	252.566.000,00
Deudas financieras	5.240.000,00	n.d.	n.d.	17.256.000,00	70.981.000,00
Acreeedores comerciales	49.179.000,00	41.899.000,00	34.367.000,00	38.590.000,00	40.342.000,00
Otros pasivos líquidos	107.320.000,00	246.527.000,00	186.350.000,00	160.709.000,00	141.243.000,00
<b>Total pasivo y capital propio</b>	<b>458.692.000,00</b>	<b>533.839.000,00</b>	<b>478.484.000,00</b>	<b>453.181.000,00</b>	<b>522.162.000,00</b>
Fondo de maniobra	42.504.000,00	98.003.000,00	85.842.000,00	109.667.000,00	136.215.000,00
Número empleados	980	898	768	905	986

<b>Cuentas de pérdidas y ganancias</b>					
Ingresos de explotación	367.821,00	346.955,00	350.193,00	350.242,00	336.828,00
Importe neto Cifra de Ventas	357.772,00	333.212,00	335.769,00	333.477,00	319.917,00
Consumo de mercaderías	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado bruto	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Otros gastos de explotación	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado Explotación	16.205,00	9.392,00	36.143,00	54.801,00	9.951,00
Ingresos financieros	36.331,00	28.098,00	15.564,00	5.876,00	10.918,00
Gastos financieros	-9.391,00	6.727,00	6.026,00	8.356,00	42.726,00
Resultado financiero	26.940,00	21.371,00	9.538,00	-2.480,00	-31.808,00
Result. ordinarios antes Impuestos	43.145,00	30.763,00	45.681,00	52.321,00	-21.857,00
Impuestos sobre sociedades	-14.009,00	1.287,00	12.076,00	-681,00	-2.860,00
Resultado Actividades Ordinarias	57.154,00	29.476,00	33.605,00	53.002,00	-18.997,00
Ingresos extraordinarios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gastos extraordinarios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultados act. extraordinarias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>57.154,00</b>	<b>29.476,00</b>	<b>33.605,00</b>	<b>53.002,00</b>	<b>-18.997,00</b>
Materiales	143.387,00	73.314,00	61.235,00	77.350,00	85.455,00
Gastos de personal	42.659,00	38.131,00	44.212,00	39.703,00	44.011,00
Dotaciones para amortiz. de inmovil.	17.247,00	18.236,00	22.554,00	13.025,00	14.084,00
Otros Conceptos de Explotación	-148.323,00	-207.882,00	-186.049,00	-165.363,00	-183.327,00
Gastos financieros y gastos asimilados	5.186,00	6.660,00	6.026,00	6.077,00	10.085,00
Cash flow	74.401,00	47.712,00	56.159,00	66.027,00	-4.913,00
Valor agregado	108.237,00	93.790,00	118.473,00	111.126,00	46.323,00
EBIT	16.205,00	9.392,00	36.143,00	54.801,00	9.951,00
EBITDA	33.452,00			67.826,00	24.035,00



*BALANCE Y CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE LAS MUESTRAS DEL SECTOR*

	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Salvedades	Salvedades	Salvedades	Pendiente de tratamiento	Salvedades
	Normal PGC 2007	Normal PGC 2007	Normal PGC 2007	Normal PGC 2007	Normal PGC 2007
<b>Balance de situación</b>					
Inmovilizado	579.229.918,00	462.015.096,00	378.223.601,00	353.041.759,00	342.379.149,00
Inmovilizado inmaterial	11.155.088,00	9.904.769,00	9.564.040,00	13.257.189,00	9.726.402,00
Inmovilizado material	530.425.447,00	416.302.094,00	301.329.636,00	273.065.748,00	299.083.001,00
Otros activos fijos	37.572.233,00	35.808.232,00	67.784.173,00	67.173.070,00	33.781.252,00
Activo circulante	241.577.582,00	218.132.695,00	200.993.031,00	170.636.641,00	112.137.440,00
Existencias	11.781.985,00	11.635.985,00	11.840.951,00	13.098.733,00	14.555.159,00
Deudores	147.283.547,00	121.100.858,00	94.170.763,00	86.099.667,00	65.953.369,00
Otros activos líquidos	82.512.050,00	85.395.852,00	94.981.317,00	71.438.241,00	31.628.912,00
Tesorería	74.083.343,00	76.364.986,00	82.662.001,00	63.738.078,00	10.134.905,00
<b>Total activo</b>	<b>820.807.501,00</b>	<b>680.147.791,00</b>	<b>579.216.632,00</b>	<b>523.678.400,00</b>	<b>454.516.589,00</b>

Fondos propios	351.850.764,00	324.966.322,00	276.294.192,00	248.928.628,00	173.017.306,00
Capital suscrito	81.754.659,00	81.754.659,00	80.254.663,00	80.254.663,00	80.605.987,00
Otros fondos propios	270.096.105,00	243.211.663,00	196.039.529,00	168.673.965,00	92.411.320,00
Pasivo fijo	294.593.458,00	209.212.442,00	180.489.590,00	164.499.549,00	173.721.775,00
Acreedores a L. P.	290.740.166,00	203.969.150,00	175.188.965,00	158.749.376,00	168.588.518,00
Otros pasivos fijos	3.853.292,00	5.243.292,00	5.300.625,00	5.750.173,00	4.968.728,00
Provisiones	3.853.292,00	26.292,00	5.300.625,00	5.750.173,00	4.937.281,00
Pasivo líquido	174.363.279,00	145.969.027,00	122.432.850,00	110.250.223,00	107.777.508,00
Deudas financieras	54.109.302,00	44.607.022,00	39.498.474,00	30.843.829,00	n.d.
Acreedores comerciales	n.d.	54.502.430,00	42.519.972,00	42.912.282,00	n.d.
Otros pasivos líquidos	51.849.977,00	46.275.502,00	39.946.745,00	36.026.453,00	14.140.907,00
<b>Total pasivo y capital propio</b>	<b>820.807.501,00</b>	<b>680.147.791,00</b>	<b>579.216.632,00</b>	<b>523.678.400,00</b>	<b>454.516.589,00</b>
Fondo de maniobra	90.661.533,00	78.234.414,00	63.491.743,00	56.286.119,00	40.785.043,00
Número empleados	2.475,00	2.433,00	1.717,00	1.662,00	1.467,00

<b>Cuentas de pérdidas y ganancias</b>					
Ingresos de explotación	535.022.256,00	508.687.514,00	455.962.196,00	441.658.711,00	375.383.575,00
Importe neto Cifra de Ventas	516.588.537,00	497.577.795,00	441.627.321,00	427.361.515,00	365.514.399,00
Consumo de mercaderías y de materias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado bruto	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Otros gastos de explotación	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado Explotación	60.658.170,00	78.154.652,00	79.062.439,00	78.499.501,00	45.622.937,00
Ingresos financieros	5.444.376,00	5.144.849,00	2.817.768,00	2.410.541,00	515.301,00
Gastos financieros	9.604.922,00	11.566.224,00	16.223.195,00	23.686.513,00	13.060.465,00
Resultado financiero	-4.160.546,00	-6.421.375,00	-13.405.427,00	-21.275.972,00	-12.545.164,00
Result. ordinarios antes Impuestos	56.801.005,00	71.733.277,00	65.657.012,00	57.223.529,00	33.077.773,00
Impuestos sobre sociedades	-141.989,00	802.465,00	#iVALOR!	#iVALOR!	#iVALOR!
Resultado Actividades Ordinarias	56.639.612,00	70.930.812,00	65.885.972,00	57.225.556,00	32.660.887,00
Ingresos extraordinarios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gastos extraordinarios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultados actividades extraordinarias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>56.639.612,00</b>	<b>70.930.812,00</b>	<b>65.885.972,00</b>	<b>57.225.556,00</b>	<b>32.660.887,00</b>
Gastos de personal	91.068.368,00	82.239.198,00	74.503.473,00	72.215.663,00	57.905.565,00
Dotaciones para amortiz. de inmovil.	38.278.289,00	34.090.657,00	37.452.654,00	36.414.043,00	35.023.618,00
Otros Conceptos de Explotación	-167.436.346,00	-163.585.924,00	-154.920.052,00	-150.702.382,00	-106.051.979,00
Gastos financieros y gastos asimilados	7.529.466,00	9.844.511,00	7.216.343,00	6.605.800,00	12.495.490,00
Cash flow	94.917.901,00	105.021.469,00	103.338.626,00	93.639.599,00	67.684.505,00
Valor agregado	193.373.746,00	197.907.643,00	184.829.482,00	172.459.035,00	138.502.445,00
EBIT	60.658.170,00	78.154.652,00	79.062.439,00	78.499.501,00	45.622.937,00
EBITDA	98.936.458,00	112.245.309,00	116.515.093,00	114.913.544,00	80.646.555,00

