



FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS
GRADO EN FINANZAS Y CONTABILIDAD

Riesgo de quiebra mediante análisis discriminante.

Trabajo Fin de Grado presentado por Harsha Vinod Sadhwani Sadhwani, siendo el tutor del mismo el profesor Constancio Zamora Ramírez.

Vº. Bº. del tutor:

Alumna:

D. Constancio Zamora Ramírez

D. Harsha Vinod Sadhwani Sadhwani

Sevilla. Mayo de 2015



**GRADO EN FINANZAS Y CONTABILIDAD
FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS**

**TRABAJO FIN DE GRADO
CURSO ACADÉMICO [2014-2015]**

TÍTULO:

RIESGO DE QUIEBRA MEDIANTE ANÁLISIS DISCRIMINANTE

AUTOR:

HARSHA VINOD SADHWANI SADHWANI

TUTOR:

D. CONSTANCIO ZAMORA RAMÍREZ

DEPARTAMENTO:

DEPARTAMENTO DE CONTABILIDAD Y ECONOMÍA FINANCIERA

ÁREA DE CONOCIMIENTO:

CONTABILIDAD Y ECONOMÍA FINANCIERA

RESUMEN:

El objetivo principal de este trabajo es construir un modelo de predicción de quiebra específico para empresas pertenecientes al sector de la alimentación mediante el análisis discriminante. La predicción de quiebra también se ha realizado con otros modelos, como son el análisis financiero y el modelo de Altman, con el fin de poder ser comparados, en cuanto a tiempo, costes y grado de fiabilidad.

El análisis discriminante trata de identificar si una empresa pertenece a un determinado grupo (activas o quebradas) a partir de una serie de variables con mayor capacidad discriminante, y permite crear funciones clasificadoras para asignar nuevas empresas en uno de los grupos.

Para la construcción del modelo, se ha utilizado como herramienta el programa IBM SPSS statistics, que permite identificar esas variables con capacidad discriminante y estimar las funciones de clasificación.

PALABRAS CLAVE:

Rentabilidad; Solvencia; Liquidez; Altman; Análisis Discriminante.

ÍNDICE

1. CAPÍTULO 1 INTRODUCCIÓN	1
1.1. OBJETIVOS DEL TRABAJO	1
1.2. CARACTERÍSTICAS DE LA MUESTRA	1
1.3. ESTRUCTURA DEL TRABAJO	2
1.4. LIMITACIONES DEL ESTUDIO	3
2. CAPÍTULO 2 MÉTODOS DE PREDICCIÓN DE QUIEBRA	5
2.1. MÉTODOS DE PREDICCIÓN DE QUIEBRA	5
2.2. MODELO DE ALTMAN	10
2.3. ANÁLISIS DISCRIMINANTE	11
3. CAPÍTULO 3 LA QUIEBRA Y EL ANÁLISIS DE RATIOS EN LAS EMPRESAS	13
3.1. RENTABILIDAD	13
3.2. SOLVENCIA	15
3.3. LIQUIDEZ	17
4. CAPÍTULO 4 EL MODELO DE ALTMAN	20
4.1. DESCRIPCIÓN DE LOS RESULTADOS	21
5. CAPÍTULO 5 EL ANÁLISIS DISCRIMINANTE	22
5.1. EXPLICACIÓN DE LOS RESULTADOS	23
6. CAPÍTULO 6 CONCLUSIONES	26
7. BIBLIOGRAFÍA	27
8. ANEXOS	29

CAPÍTULO 1

INTRODUCCIÓN

1.1. OBJETIVOS.

El objetivo de este trabajo es construir un modelo de predicción de quiebra específico para un sector determinado. Con ello se intenta minimizar el tiempo y costes del análisis. El estudio de predicción de quiebra también se realiza con otros modelos, como son el análisis financiero tradicional de ratios y el modelo de Altman.

Para llevar a cabo dicho estudio, es necesario recoger información relevante y analizar las distintas mediciones para poder obtener unas conclusiones que permitan estimar el riesgo, los rendimientos de una inversión y conocer si se generan flujos para poder afrontar los pagos de una empresa. Estas características facilitan, tanto a los usuarios externos como internos que estén interesados en la evolución de la empresa, la toma de decisiones.

La metodología utilizada para construir el modelo es el análisis discriminante.

En el análisis discriminante, se parte de un conjunto de empresas, pertenecientes a un mismo sector, clasificados en dos grupos, empresas activas y empresas en quiebra. De estas empresas se obtiene el valor de una serie de variables dependientes e independientes. Puesto que se conoce la existencia de esos dos grupos, el valor de ciertas variables determinaría la pertenencia de una empresa a un grupo o a otro. Como objetivos de este análisis se tiene:

- La identificación de las variables que mejor discriminen entre los grupos y la evaluación del poder discriminante de cada una de ellas.
- Asignar una empresa que no forma parte de la muestra inicial, y del que se conoce el valor de las variables, a uno de los grupos. Esto conlleva un cierto grado de riesgo.

1.2. CARACTERÍSTICAS DE LA MUESTRA.

En este apartado se explica la muestra seleccionada y sus características.

Se ha seleccionado un conjunto de empresas aleatoriamente pertenecientes al sector de alimentación, contando con un total de veinte empresas, estando diez de ellas en quiebra y las otras activas.

Para la selección de las empresas se han tenido en cuenta criterios como el tamaño de la empresa, volumen de negocios o número de trabajadores, para que las empresas tengan un cierto grado de homogeneidad y puedan ser comparables entre sí a la hora de desarrollar el estudio.

La información de las empresas, las cuentas de balance y pérdidas y ganancias, se han obtenido a través del portal de SABI. El periodo de estudio comprenderá los años 2008, 2009, 2010 y 2011, debido a que son los periodos que más han afectado a la economía por la crisis financiera, provocando la caída de muchas empresas.

Las empresas que se han seleccionado son las siguientes:

En quiebra:

- 1) Mantecados y especialidades San Antonio S.A.
- 2) Francisco Puigvert S.L.
- 3) Presa y Calvete S.A.
- 4) Embutidos Cadi S.L.

- 5) Mazapanes Donaire S.L.
- 6) Jamones Peson S.L.
- 7) El Kilo doble S.L.
- 8) Congelados Vibemar S.L.
- 9) Baby Foods S.A.
- 10) Familia S.A.

Activas:

- 1) Manufacturas Salomon S.L.
- 2) Omega Spice S.L.
- 3) Nugesha S.L.
- 4) Sal Y Sol S.A.
- 5) Pollos Oliva S.L.
- 6) Granovita S.A.
- 7) Salami S.A.
- 8) Mafoods S.L.
- 9) Quesos Vega Sotuelamos S.L.
- 10) Carnicas Maribel S.A.

1.3. ESTRUCTURA DEL TRABAJO.

En el capítulo 2 de este trabajo, se presentan de forma resumida los métodos de predicción de quiebra, citando por ejemplo, el riesgo de crédito o el *credit scoring* entre otros.

En los capítulos 3 y 4 se introducen brevemente los modelos alternativos utilizados al que se va a construir, y su aplicación a la muestra seleccionada:

- En el capítulo 3 de este trabajo se realiza el análisis financiero tradicional a través de los principales ratios de rentabilidad, solvencia y liquidez. Para ello, se utilizan las cuentas de Balance de Situación, y de Pérdidas y Ganancias que se han obtenido a través de SABI. Los ratios calculados para cada empresa se presentan en las tablas de los Anexos I y II.
- En el capítulo 4 se aplica el modelo construido por Altman (1968) a las empresas de la muestra. Los valores de cada empresa para este modelo se muestran en las tablas de los Anexos I y II.

Finalmente, en el capítulo 5 se desarrollará el análisis discriminante, que permite obtener los ratios que mejor discriminen a las empresas en quiebra de las empresas supervivientes en este sector, utilizando para ello el programa IBM SPSS Statistics.

El objeto de realizar los tres modelos es la comparación entre ellos, contrastando los resultados obtenidos.

En los anexos, se han calculado para cada empresa todos los ratios de rentabilidad, solvencia y liquidez para los cuatro años objeto de este estudio (2008, 2009, 2010, 2011) y para la media de los cuatro años y la media de los dos últimos años.

Para el cálculo de dichos ratios, los datos utilizados son los del balance reclasificado y la cuenta de pérdidas y ganancias reclasificada que también se presentan en los anexos. La reclasificación se ha hecho a partir de dichas cuentas originales obtenidas a través de SABI.

También se encuentran en los anexos las tablas de valores que se han calculado para el modelo de Altman aplicado a todas las empresas en todos los periodos.

No obstante, en el desarrollo del trabajo, se utilizan los datos calculados para la media de los cuatro años, ya que es donde mejor se observa la diferencia de los ratios para los dos grupos de empresas, y el año 2010, que es el periodo donde los valores se acentúan de manera significativa.

1.4. LIMITACIONES DEL ESTUDIO.

Debido a las restricciones propias de un Trabajo Fin de Grado en cuanto a tiempo y contenido, se han tenido que asumir ciertas simplificaciones por lo que las interpretaciones de los resultados son limitadas:

- Selección de la muestra: dicha muestra presenta un tamaño reducido, siendo más recomendable un mayor número de empresas y un periodo de estudio más amplio para poder obtener a través del análisis discriminante una predicción de quiebra más fiable.
- Homogeneidad: debido al grado de homogeneidad que deben tener las empresas para poder ser comparables entre sí, las empresas presentan un tamaño en cuanto a volumen de negocio o número de trabajadores, pequeño o mediano. Por tanto, las conclusiones del estudio son limitadas a dicho sector y a empresas con estas mismas características.
- Información: la información de las empresas se ha recogido a través de SABI, donde dicha información se presenta de forma resumida propia del modelo abreviado de las cuentas anuales. Al tratarse de empresas medianas y pequeñas, la información no está auditada, ya que no tienen la obligación legal de auditar sus cuentas anuales, porque la calidad de la información es baja y no está contrastada.
- Análisis: en el análisis financiero de los ratios, no se han considerado las particularidades propias de la actividad de cada empresa, sino que se han calculado de la misma forma para todas las empresas y todos los periodos.

CAPÍTULO 2

MÉTODOS DE PREDICCIÓN DE QUIEBRA

2.1. MÉTODOS DE PREDICCIÓN DE QUIEBRA.

Para poder llevar a cabo una buena gestión empresarial es necesario realizar diversos análisis específicos, los cuales nos dan unos factores y unas variables a tener en cuenta para sopesar posteriormente las decisiones de inversión y predecir síntomas de quiebra, que se plantean de forma continua.

Existen distintos métodos para predecir la quiebra. En este apartado se va a ver:

1. El riesgo de crédito.
2. El *credit-scoring*.
3. Concepto de crisis y quiebra.
4. Predicción de crisis: análisis financiero
5. Predicción de crisis a través del análisis univariante.

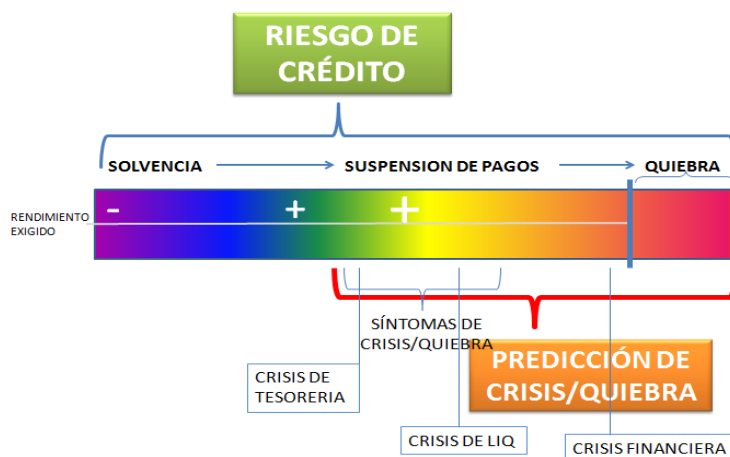
1. RIESGO DE CRÉDITO.

Toda empresa parte de un objetivo o propósito específico el cual debe ser analizado, para ello es importantísimo determinar la estructura, liquidez, solvencia y rentabilidad que proporciona ese objetivo. Se debe tener en cuenta que para este estudio no sólo se puede basarse en datos actuales, sino en el estado financiero histórico. No obstante, es adecuado estudiar la información previsional, información interna, información del mercado, sistemas de monitorización continua, procedimientos de garantía adicionales entre otros.

Como se ha mencionado anteriormente, las decisiones de inversión constituyen un pilar importante en los objetivos competitivos de la empresa, ya que se busca por regla general maximizar los beneficios y minimizar costes. Se puede diferenciar las decisiones de inversión en instrumentos de patrimonio, es decir, participaciones o títulos que representan un interés en el patrimonio neto de la empresa. Las ventajas de esta inversión puede ser entre otras: repartos patrimoniales, ganancias en mercados secundarios, desarrollo de estrategias. También se quiere mencionar las decisiones de inversión en instrumentos de deuda, lo que supone una serie de contratos en los cuales los fondos aportados se restituirán y remunerarán conforme a un candelario establecido.

Una vez analizadas estas premisas se pueden adoptar diversas decisiones.

El riesgo de crédito es un factor clave económico, ya que determina la capacidad de devolución de préstamos de una compañía y ayuda a determinar el rendimiento que aportan las inversiones. Su evaluación puede ser mediante un análisis multiárea o mediante una estimación de la probabilidad de quiebra. Se tiene que tener presente que la información que se utiliza no sólo procede de los estados contables históricos.



Los sujetos interesados en el riesgo de crédito se puede clasificar en:

- Bancos comerciales: desarrollan un *credit scoring*, de forma paralela a las agencias de rating, por lo que poseen un conocimiento más amplio del cliente. El *credit scoring* también les permite gestionar su cartera crediticia y aplicar su política de riesgo de crédito.
- Inversores de los mercados de deuda: éstos cuentan con unas estructuras y garantías específicas, disminuye el riesgo de liquidez, permiten la posibilidad de una financiación más barata, y existe una información legal a proporcionar.
- Proveedores.
- Otras instituciones de crédito.

Todos los agentes del mercado evalúan el riesgo del crédito (bancos, clientes, proveedores, empresas de suministros, etc.). Dependiendo del riesgo se exige un retorno de la deuda, no obstante el crédito puede denegarse, ya sea porque el riesgo de crédito es muy elevado o porque con esa inversión se produce un incremento de la concentración del inversor en determinados riesgos.

Los aspectos que se deben evaluar en el riesgo de crédito son:

- Finalidad del préstamo: los prestamistas han de tener cuidado de aquellos prestatarios que no tengan las ideas claras con respecto a la utilización del préstamo. Los créditos destinados al apoyo de inversiones en activos intangibles o a empresas emergentes tienen un riesgo de crédito bajo, en cambio los préstamos a empresas con problemas de funcionamiento conllevan riesgos más altos.
- Historial de crédito del prestatario: es necesario que los prestamistas hagan un historial de las empresas para observar cuántos préstamos han obtenido en su pasado y ver en qué medida se han devuelto con éxito.
- Análisis de los Flujos de Efectivo: por lo general, los prestamistas prefieren que las empresas generen flujos de efectivo para la devolución de los intereses y el principal del préstamo, ya que se considera como la mejor garantía. Existen herramientas para el estudio de la capacidad para generar estos flujos como son: análisis del estado de flujos de efectivo histórico, cálculo de los ratios financieros, etc.
- Existencia de garantías: el prestamista tiene derecho a conocer qué tipos de garantía le ofrece el prestatario en caso de que los flujos de caja son insuficientes para poder pagar los intereses y devolver el principal del préstamo:

- Instrumentos financieros negociables: el analista puede determinar si el valor de dichos instrumentos como garantía exceden el saldo pendiente de pago de un préstamo.
- Carteras de clientes: si se garantiza un préstamo con las cuentas a cobrar, ha de evaluarse si el valor de dichas cuentas es suficiente, que el valor en libros refleje el valor de mercado, y por último, clasificar qué cuentas son incobrables.
- Inventarios: representan una buena garantía siempre que se liquiden lo más rápido posible para obtener flujos de efectivo.
- Inmovilizado: garantía sobre todo para préstamos a largo plazo.
- Intangibles: no sirven como buena garantía puesto que el valor de dichos activos es difícil de estimar, al igual que su recuperación en valor monetario.
- Garantías aportadas por terceros: en el caso de que el prestamista no pudiera devolver el préstamo, el avalista se encarga de cumplir con la obligación de pago.

2. CREDIT-SCORING.

El *credit-scoring* es un sistema de calificación de créditos que intenta automatizar la toma de decisiones en cuanto a conceder o no una determinada operación de riesgo, normalmente un crédito. Otorga una puntuación al sujeto analizado ponderando una serie de parámetros. El éxito de este sistema depende del algoritmo y de la fiabilidad de los datos utilizados.

La construcción de indicadores, que representen de forma única el riesgo de crédito de una inversión permite:

- Capturar información de múltiples fuentes.
- Es un respaldo al juicio del analista humano (pero no lo sustituye).
- Es más objetivo.
- Comparaciones de un modo más fácil entre compañías.
- Seleccionar las mejores inversiones.
- Determinar el interés/rendimiento a exigir por el crédito.

3. CONCEPTO DE CRISIS Y QUIEBRA.

En toda empresa se debe diferenciar el concepto de crisis del concepto de quiebra.

La crisis económica es una situación en la que la empresa presenta dificultades para el logro de sus objetivos principales y por tanto pone en peligro su supervivencia. Entre dichas dificultades se puede destacar: incapacidad para generar fondos, riesgo de incumplimiento de pagos, pérdida del valor del patrimonio neto.

Dentro del concepto de crisis se puede diferenciar:

La crisis financiera, se produce por la imposibilidad de hacer frente a los diversos pagos a sus vencimientos. Esto provoca tres vertientes:

1. Crisis de tesorería, aunque la empresa atienda a sus compromisos a corto plazo se produce un desajuste temporal entre los cobros y pagos. Soluciones para esta crisis podrían ser: aplazamientos de pagos, póliza de crédito, etc.
2. Crisis de liquidez, se refiere a los problemas estructurales provocados por una deficiente financiación de sus operaciones o bien por la inexistencia de recursos disponibles. Se podría solucionar modificando la política financiera de la empresa.

3. Insolvencia, la empresa no puede hacer frente a los diversos pagos en sus correspondientes vencimientos a largo plazo, pudiendo ser provocado por la falta de recursos, acumulación de pérdidas entre otras cosas. Para paliar la insolvencia se podría enajenar activos extrafuncionales.

Crisis de rentabilidad, incapacidad para generar recursos con los que garantizar el mantenimiento del valor del patrimonio neto y la retribución de los capitales propios. Esta crisis afecta principalmente a los inversores potenciales y si deriva en una crisis financiera se verían afectados todos los demás agentes de la empresa.

La quiebra es una situación jurídica en la que una empresa o institución no puede hacer frente a las deudas contraídas, su pasivo exigible es superior al activo. Por tanto es necesaria una reorganización del negocio e implantar un plan de viabilidad. En España este concepto es conocido con el nombre de **concurso de acreedores**.

4. PREDICCIÓN DE CRISIS: ANÁLISIS FINANCIERO.

El objetivo de la predicción de crisis, ayuda a decidir si se invierte en la concesión de un crédito o el rendimiento a exigir a una inversión.

La herramienta fundamental para ello es el *credit-scoring*, como ya se ha explicado en apartados anteriores. El análisis del riesgo de créditos también se fundamenta en la predicción de quiebra.

PROCESOS DE PREDICCIÓN DE CRISIS:

- a) ANÁLISIS FINANCIERO.
 - Síndromes de la quiebra.
- b) ANÁLISIS DISCRIMINANTE: SCORING.
 - Análisis univariante.
 - Análisis multivariable.

Los errores en la predicción y su coste:

	Quiebra real	No quiebra real
Predicción de quiebra	ACIERTO	ERROR TIPO II
Predicción de no quiebra	ERROR TIPO I	ACIERTO

El error tipo I supone el coste de perder rentabilidad y/o inversión mantenida. Muchos autores lo consideran el más costoso.

El error tipo II supone el coste de oportunidad por haber rechazado el crédito.

Punto de corte: es importante fijar el nivel de puntuación que separa las empresas consideradas con riesgo de quiebra de aquellas que no lo tienen. Lo ideal es un punto de corte que minimiza el número de errores, ya que un punto de corte elevado es aquel en el que se producen muchos errores tipo II y un punto de corte bajo se producen muchos errores tipo I.

A) Predicción de crisis en el análisis financiero.

Una de las metodologías que se puede llevar a cabo en la predicción de crisis es el que se realiza a través del análisis financiero tradicional de la información histórica de las empresas. Se analizan variables de liquidez y solvencia, aunque es importante observar la rentabilidad, ya que puede ser la causa de un problema de insolvencia a largo plazo. El inconveniente que presenta este análisis es la cantidad de información y datos que se manejan.

Síndromes de la empresa: se definen como un conjunto de síntomas que ponen en peligro la viabilidad de ésta, es decir, son debilidades que amenazan a la solvencia

de la empresa. Por tanto el analista debe estudiar de forma detallada el patrón que conforman estos síndromes y evaluar en qué medida se reproducen en la empresa. Una vez detectados los síntomas que indiquen la existencia de alguna “enfermedad”, es necesario elaborar un cuadro para realizar comparaciones con patrones similares y por consiguiente, estimar la probabilidad de ocurrencia asociado al patrón.

Existe una clasificación de síndromes que la podemos resumir de la siguiente manera:

Los síndromes derivados de la **estructura financiera** se deben a:

- Una deficiente financiación de activos circulantes: los afectos a la explotación deben financiarse con pasivos permanentes (proveedores y pasivos a l/p).
- Una deficiente financiación de activos fijos que deben financiarse a l/p.
- Los beneficios son escasos.
- Descapitalización de la empresa: por falta de amortización, política liberal de dividendos, inflación, obsolescencia técnica, pérdida recursos humanos, etc.
- Inadecuada financiación para el mercado y estructura de la empresa: los capitales propios deben ser mayor cuanto mayor sea el apalancamiento operativo y la inestabilidad del sector.
- Dependencia financiera: la empresa no puede gestionar su financiación quedando en manos de los acreedores.

Los síndromes derivados de la **estructura económica** pueden deberse a:

- Barreras a la salida de activos o cambios en la actividad/inmovilidad financiera: por la vinculación de ciertos bienes especializados, es muy peligrosa en sectores maduros con exceso de capacidad.
- Concentración: en clientes, zonas, compras, ventas o financiación incrementan el riesgo.
- Crecimiento: el crecimiento requiere realizar una serie de inversiones y cambios con igual riesgo al de creación de la empresa.

Los síndromes derivados de **cambios en el sector** pueden deberse a:

- Aparición de productos sustitutivos: pueden reducir la demanda de los productos de la empresa.
- Reducción de precios: una disminución del precio de los productos de otra empresa, provoca una disminución de la demanda de los productos de la empresa.
- Ampliación de plazos de cobro y reducción de plazos de pago: disponer de liquidez a corto plazo, por lo que aumenta el fondo de maniobra de una empresa.
- Aparición de nuevas economías de escala: este concepto sirve para el largo plazo y supone una reducción de costes a los competidores. A medida que la cantidad de producción aumenta, el coste medio de cada unidad decrece.

En el capítulo 3 se verán algunos de los síntomas derivados de la estructura financiera de las empresas en quiebra, sin embargo, se han tenido que prescindir de los síntomas derivados de la estructura económica y de cambios en el sector.

5. PREDICCIÓN DE CRISIS A TRAVÉS DEL ANÁLISIS UNIVARIANTE.

Este análisis trata de identificar individualmente aquellos ratios que mejor discriminen entre las empresas que presentan una situación de quiebra o no. Es importante evaluar los ratios según su tendencia y compararlos entre otras firmas.

No obstante, como en cualquier análisis, existen inconvenientes: un solo ratio puede generar errores, por lo que es necesario buscar un indicador que agrupe a varios ratios y los pondere. El analista debe juzgar entre varios ratios y es necesario

analizar la posibilidad de crisis de una empresa con otros indicadores, pero el modelo no ofrece ponderaciones entre ellos.

En este apartado se nombra a Beaver (1966), el cual realizó un estudio sobre 29 ratios financieros para cinco años aplicados a una muestra de 79 empresas activas y otras 79 en quiebra. De este análisis, Beaver identificó los ratios con el mejor poder discriminante:

- FGO/PASIVO
- Bº NETO/AT
- PAS/AT
- FM/AT
- AC/PC
- (Tª+REL.CIERTO+ACT.LIQUIDABLES)/GTOS.OPERATIVOS.

2.2. MODELO DE ALTMAN.

El modelo de Altman (1968) es el precursor de varios de los modelos de predicción de quiebra, aunque hoy en día no se utilizan réplicas exactas pero sí variaciones con metodologías parecidas. El modelo permite construir un *credit score*, es decir, un indicador que aglutine diversos indicadores económico-financieros, tratándose de un análisis multidiscriminante que asigna un valor (Z-score) en función del valor que alcancen determinados ratios.

Los ratios y sus ponderación se determinan de forma previa, mediante una muestra de empresas que han solicitado el proceso de quiebra y una muestra aleatoria de empresas que no lo han hecho.

El Z-score consta de una combinación lineal de cinco relaciones, utilizando valores de las cuenta de resultados y del balance de situación. Se puede usar para predecir la probabilidad de que una empresa entre en un proceso de quiebra en los próximos dos años.

Las variables incluidas sugieren que el riesgo de quiebra depende de:

- Liquidez.
- Rentabilidad acumulada.
- Rentabilidad.
- Estructura financiera.
- Rotación de activos.

La fórmula utilizada para las empresas que cotizan en bolsa es la siguiente:

$$Z - score = 1,2 \left(\frac{FM}{AT} \right) + 1,4 \left(\frac{Rdos\ no\ distribuidos}{AT} \right) +$$

$$3,3 \left(\frac{BAIT}{AT} \right) + 0,6 \left(\frac{CAPITALIZACIÓN\ BURSÁTIL}{Pasivo\ Total} \right) +$$

$$1,2 \left(\frac{Cifra\ de\ Negocios}{AT} \right)$$

La siguiente fórmula es para empresas que no cotizan:

$$Z - score = 0,717 \left(\frac{FM}{AT} \right) + 0,847 \left(\frac{B^e Neto - Dividendos}{AT} \right) +$$

$$3,107 \left(\frac{BAIT}{AT} \right) + 0,42 \left(\frac{PN}{Pasivo Total} \right) +$$

$$0,998 \left(\frac{Cifra de Negocios}{AT} \right)$$

Dependiendo del valor que se obtenga en la fórmula, se encontrarán en los siguientes **áreas** del modelo:

- $Z < 1,81$: Alta probabilidad de quiebra.
- $Z > 3$: Baja probabilidad de quiebra.
- El valor de 2,675 minimiza los errores totales.

Factores a tener en cuenta a la hora de desarrollar el modelo:

- Tomar muestras de empresas en quiebra y empresas que no se encuentran en esa situación con tamaño equivalente y pertenecientes al mismo sector.
- No existe un acuerdo sobre si las variables basadas en flujos de efectivo mejoran el valor explicativo del modelo.
- La economía y definición legal de quiebra varían con el tiempo, con lo que el modelo no puede utilizarse sin considerar estos cambios.

Inconvenientes que puede presentar el modelo:

- Se puede estar desechando información relevante.
- No hay certeza sobre si existen otros modelos de mayor poder explicativo.
- Fijar el punto de corte es subjetivo, hay que evaluar si los errores T1 y T2 tienen costes iguales o no.
- Puede ser necesario utilizar información no publicada.
- Se presupone una distribución normal en las variables utilizadas: no pueden utilizar variables dicotómicas, determinados valores (especialmente en empresas con probabilidad de quiebra) que hacen que la distribución se aleje de la normal.
- Se requiere que la matriz de varianza-covarianza sea idéntica entre empresas en quiebra de las que no lo son.

En el capítulo 4, se aplica el modelo de Altman a las empresas objeto de estudio.

2.3. ANÁLISIS DISCRIMINANTE.

el análisis discriminante es una técnica estadística multivariante. Su finalidad es analizar si existen diferencias significativas entre los grupos de empresas respecto a un conjunto de variables medidas sobre las mismas. En el caso de que tales diferencias existan, explicar en qué sentido se dan y facilitar procedimientos de clasificación sistemática de nuevas observaciones de origen desconocido en uno de los grupos analizados.

Para poder saber en qué se diferencian los grupos, lo primero que se necesita es disponer de la información cuantificada en una serie de variables. El análisis discriminante es una herramienta estadística que permite determinar qué variables son capaces de diferenciar a los grupos y cuántas son necesarias para llegar a la mejor clasificación. La variable dependiente se utiliza para distinguir la pertenencia a los grupos, mientras que las variables independientes, también llamadas variables discriminantes, son aquellas en la que suponemos que se diferencian los grupos.

El objeto de este análisis es encontrar relaciones lineales entre las variables continuas que mejor discriminen en los grupos dados a los objetos. Una vez encontrada esa combinación (la función discriminante) podrá ser utilizada para clasificar nuevos casos. Es necesario que existan al menos dos grupos, y para cada grupo se necesitan dos o más casos.¹

Las etapas para realizar el modelo discriminante, se puede resumir en las siguientes²:

- a) Selección del tamaño muestral: los resultados del análisis presentan una elevada sensibilidad ante el modelo, y por ello lo recomendado es 20 observaciones por variable.
- b) Selección de variables dependientes e independientes: las variables explicativas, no deben ser excesivas y deben atender siempre al objetivo conceptual. Los grupos han de ser mutuamente excluyentes.
- c) División de la muestra: como mínimo habrá dos grupos, señalando una variable (dependiente) que indique la pertenencia a los grupos.
- d) Estimación del modelo.
- e) Obtención de las funciones discriminantes de Fisher: se tiene del análisis tantas funciones como grupos haya.
- f) Mediante el análisis por pasos se obtienen los ratios con mejor capacidad discriminante.
- g) Valoración de la capacidad predictiva.
- h) Cálculo de las funciones de Fisher.

En el capítulo 5 de este trabajo, se aplica este análisis a la muestra seleccionada objeto de estudio.

¹ <http://halweb.uc3m.es/esp/Personal/personas/jmmarin/esp/GuiaSPSS/23discr.pdf>.

² http://uam.es/personal_pdi/economicas/eva/pdf/discriminante.pdf.

CAPÍTULO 3

LA QUIEBRA Y EL ANÁLISIS DE RATIOS EN LAS EMPRESAS

En este apartado se presenta de forma breve los resultados de los principales ratios derivados del análisis financiero tradicional obtenidos a partir de una muestra de empresas en quiebra y activas pertenecientes al sector de alimentación.

El análisis financiero tradicional, es una disciplina que proporciona los conceptos y las técnicas necesarias para formular juicios consistentes, a través del uso de los ratios, sobre la empresa que ayuden a los diferentes agentes a tomar decisiones sobre inversión, financiación o el grado de riesgo para alcanzar la estabilidad de la empresa.

Los indicadores o ratios financieros son cocientes de magnitudes contenidas en los estados contables de una empresa, como son el balance de situación o la cuenta de pérdidas y ganancias entre otros. La utilidad de los ratios viene dada porque relaciona magnitudes entre las que exista una relación económico-financiera. Miden la rentabilidad, la solvencia, y liquidez de la empresa, que determinan el éxito o fracaso financiero.

Con este análisis se pretende estudiar la tendencia y evolución de aquellos ratios para poder utilizarlos con fines de predicción de signos de deterioro en ellos mismos, para poder evitar a tiempo riesgos de insolvencias o procesos de quiebra.

Para el cálculo de los ratios de rentabilidad, solvencia y liquidez, se ha partido de la información del Balance de Situación y la cuenta de Pérdidas y Ganancias de cada empresa. Posteriormente se han reclasificado dichas cuentas distinguiendo las partidas funcionales (partidas ligadas a la actividad principal de la empresa) de las extrafuncionales, al igual que se han identificado los componentes del beneficio que tengan carácter recurrente (capacidad predictiva).

El análisis se ha realizado en las tablas de los Anexos I y II. No obstante, en este capítulo se resume las tendencias de los principales ratios observadas entre las empresas en quiebra y activas, siendo los valores de los ratios una media de los cuatro años que consta el estudio, y el año 2010.

3.1. RENTABILIDAD.

La rentabilidad es la capacidad de generar beneficios producidos por un volumen de recursos empleados en un periodo determinado de tiempo.

Los ratios de rentabilidad más significativos son los siguientes:

- **REO = BAIT / AT**

Rentabilidad económica ordinaria (REO): es el cociente entre los resultados antes de impuestos y de intereses y el volumen de activos de la empresa en un periodo determinado de tiempo. Mide la rentabilidad media de los activos, con el fin de valorar el grado de eficacia con que están siendo utilizados los recursos empleados.

Dicha rentabilidad se puede descomponer en margen y rotación:

Margen: $BAIT / VENTAS$.

Rotación: $VENTAS / AT$.

La rotación mide la eficiencia del activo, mientras que el margen expresa el beneficio obtenido por cada unidad de venta.

	REO									
Empresa	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Activas (2008-2011)	8,88%	7,16%	2,62%	3,43%	4,85%	5,29%	5,19%	0,01%	4,17%	5,57%
Quiebras (2008-2011)	4,74%	2,25%	3,60%	5,27%	-4,10%	3,88%	2,54%	4,47%	0,71%	-2,45%
Activas (2010)	8,10%	7,24%	1,71%	3,64%	5,16%	5,60%	6,61%	-0,10%	4,27%	12,76%
Quiebras (2010)	5,24%	1,73%	2,96%	4,16%	-13,47%	2,86%	1,16%	4,25%	-0,15%	-4,78%
	MARGEN									
Activas(2008-2011)	9,39%	5,55%	1,19%	2,79%	1,30%	4,41%	6,06%	0,01%	3,42%	8,72%
Quiebras (2008-2011)	4,25%	2,59%	3,00%	1,89%	-5,30%	7,91%	5,47%	4,39%	1,22%	-1,41%
Activas (2010)	8,48%	6,16%	0,79%	2,57%	1,63%	4,85%	8,27%	-0,06%	3,18%	16,22%
Quiebras (2010)	4,63%	2,32%	3,05%	1,52%	-15,28%	6,67%	3,74%	3,79%	-0,36%	-2,63%
	ROTACION									
Activas(2008-2011)	0,95	1,35	2,22	1,25	3,73	1,2	0,86	1,95	1,22	0,6
Quiebras (2008-2011)	1,12	0,89	1,22	2,73	0,99	0,48	0,51	1,06	0,54	1,69
Activas (2010)	0,96	1,18	2,16	1,41	3,17	1,15	0,8	1,58	1,34	0,79
Quiebras (2010)	1,13	0,75	0,97	2,74	0,88	0,43	0,31	1,12	0,41	1,82

Tabla 1. Rentabilidad económica.

Fuente: Anexos I y II.

En esta tabla, se puede observar que las empresas activas de la muestra, presentan en general una rentabilidad media económica positiva, en cambio, para las empresas en quiebra, los porcentajes de este ratio en la mayoría de ellas son valores muy bajos o bien negativos. Cabe destacar que el ratio de rentabilidad económica se determina más por el margen que las rotaciones, ya que la tendencia es similar y presenta valores con los mismos signos.

- **RFO = BAT / PN**

Rentabilidad financiera ordinaria (RFO): este ratio indica la rentabilidad del capital aportada por los socios. Se calcula como el cociente entre el beneficio antes de impuestos y el patrimonio neto de la empresa.

	RFO									
Empresa	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Activas(2008-2011)	12,20%	19,34%	-0,96%	8,49%	13,74%	7,48%	6,30%	-0,84%	5,44%	7,57%
Quiebras (2008-2011)	5,95%	0,53%	9,59%	17,97%	-31,30%	-1,91%	3,86%	2,94%	-2,02%	-20,72%
Activas (2010)	10,62%	15,93%	-0,88%	7,79%	14,68%	7,80%	8,06%	-5,44%	7,11%	20,88%
Quiebras (2010)	5,69%	0,35%	3,83%	11,13%	-51,92%	-3,10%	4,82%	5,60%	-2,93%	-19,66%

Tabla 2. Rentabilidad financiera.

Fuente: Anexos I y II.

Al igual que en la rentabilidad económica, el ratio de rentabilidad financiera para el 80% de las empresas activas presentan en general valores positivos, pero el 20% restante tiene una rentabilidad financiera negativa o muy baja debido a que en los dos primeros años de este estudio, los beneficios eran negativos que posteriormente van mejorando, mientras que para las empresas en quiebra se observa que el ratio muestra valores muy bajos o negativos debido a que los beneficios antes de impuestos en las empresas o en su caso, el patrimonio neto, también son negativos.

- **i = gastos financieros / PA**

Coste medio del pasivo (i): se muestra como el cociente entre los gastos financieros y el pasivo ajeno (corto y largo plazo). El coste medio del pasivo indica el gasto que supone para la empresa el endeudamiento.

Empresa	COSTE MEDIO DEL PASIVO (i)									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Activas(2008-2011)	-3,35%	-5,26%	-4,38%	-0,70%	-1,24%	-0,54%	0,00%	-2,20%	-3,19%	-2,72%
Quiebras (2008-2011)	-4,33%	-4,86%	-2,51%	-2,28%	-4,56%	-5,77%	-2,23%	-4,73%	-3,24%	-2,52%
Activas (2010)	-3,06%	-5,74%	-2,98%	-0,74%	-1,42%	-0,54%	0,00%	-1,68%	-2,08%	-2,73%
Quiebras (2010)	-4,87%	-3,93%	-2,29%	-2,36%	-2,89%	-4,60%	-0,51%	-4,05%	-1,64%	-2,18%

Tabla 3. Coste medio del pasivo.

Fuente: Anexos I y II.

Este ratio sufre en general, tanto para las empresas activas como para las que están en quiebra, varias oscilaciones en función de los gastos financieros, que no se mantienen estables y varían constantemente. Se puede observar que el ratio para las empresas en quiebra es un poco más alto que para las empresas activas.

- $L = PA / PN$

Apalancamiento financiero (L): es sinónimo de endeudamiento, una empresa está apalancada financieramente cuando está endeudada y se calcula como el cociente entre el pasivo ajeno y la cuantía del patrimonio neto (PN). Un alto valor del apalancamiento financiero, se traduce en que la empresa está más endeudada y no cuenta con una buena autofinanciación.

Empresa	APALANCAMIENTO FINANCIERO (L)									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Activas (2008-2011)	0,6	6,51	2	1,84	2,46	0,44	0,21	2,73	1,58	1,11
Quiebras (2008-2011)	3,92	0,68	4,3	4,18	2,36	3,11	4,6	6,47	1,32	2,93
Activas (2010)	0,5	5,82	2,04	1,43	2,54	0,43	0,22	3	1,34	0,81
Quiebras (2010)	4,12	0,63	1,29	3,88	2,35	3,41	5,58	6,25	1,56	2,14

Tabla 4. Apalancamiento financiero.

Fuente: Anexos I y II.

Observando el total de las empresas, el valor de este ratio se acentúa más en las empresas en quiebra que en las empresas activas, por lo que se encuentran más endeudadas.

3.2. SOLVENCIA.

La solvencia es la capacidad para hacer frente a todos los compromisos financieros en el largo plazo. En el análisis deben incluirse todos los compromisos (a corto y a largo plazo) y todos los recursos (a corto y a largo plazo).

El análisis de la solvencia se puede dividir en dos bloques: análisis de la solvencia en base a fondos y en base a flujos.

A) Fondo: los ratios son los siguientes:

- **PN > 0.** El patrimonio neto de la empresa debe ser siempre positivo para que la empresa sea solvente.
- **AT /PT.** Este ratio debe ser superior a la unidad, cuyo significado es que la empresa cuenta con recursos suficientes (Activo Total) para hacer frente a sus obligaciones en el largo plazo (Pasivo Total).

La empresa se considera solvente en base a este análisis cuando el activo excede en forma significativa el volumen del pasivo ajeno.

	PATRIONIO NETO									
Empresa	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Activas (2008-2011)	3647180,75	508079	625004,75	1260142,75	273029	2381670,5	3604329	356269	1128902,5	2465257
Quiebras (2008-2011)	510918,25	3400625,84	770519,62	435054,27	1801229,42	1763135,38	514947,52	514282,77	3457359,92	1567198,75
Activas (2010)	3778397	538410	621152	1234572	289592	2405462	3833287	336742	1200356	2638457
Quiebras (2010)	530834	3681104,41	1284992,3	454353,52	1651210,53	1733336,38	524795,65	540043,54	3203027,88	1527986
	ACTIVO / PASIVO									
Activas (2008-2011)	2,72	1,16	1,5	1,56	1,41	3,39	5,75	1,37	1,64	2,26
Quiebras (2008-2011)	1,26	2,49	1,41	1,24	1,55	1,32	1,36	1,15	1,85	1,43
Activas (2010)	3	1,17	1,49	1,7	1,39	3,3	5,55	1,33	1,75	2,24
Quiebras (2010)	1,243	2,587	1,774	1,258	1,426	1,293	1,179	1,16	1,641	1,468

Tabla 5. Ratios solvencia fondo.

Fuente: Anexos I y II.

Se puede comprobar que todas las empresas de este estudio, presentan patrimonios netos positivos, y sus activos son mayores que sus pasivos, por lo que se demuestra que las empresas están en situación de solvencia en base a fondos. Dicho ratio, en las empresas en quiebra, va disminuyendo cada año como puede comprobarse en las tablas de los Anexos I y II.

A) Flujo:

Este bloque se centra en la corriente de cobros y pagos, es decir, la capacidad que la entidad para generar una corriente neta de tesorería suficiente en el tiempo.

• Ratio de cobertura = (FNR TOTAL) / FGO

El ratio expresa el número de periodos en devolver el pasivo negociado total, por lo que el valor aconsejable de dicho ratio debería ser próximo a cero. Ha de tenerse en cuenta los Fondos Generados Ordinarios, que es el valor neto de disponible generado por la empresa. Siendo éstos positivos, es un primer índice que la empresa es solvente. En el caso de que los FGO sean negativos, el ratio pierde su significado.

	FONDOS GENERADOS ORDIANRIOS									
Empresa	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Activas (2008-2011)	594649,5	132032	165307,75	227142	53370,25	262162	282712,75	84669	298978	310277,5
Quiebras (2008-2011)	180524,7	159026,9	-270701,97	256256,04	-83436,84	133405,95	82725,1	198633,95	468911,08	72035,25
Activas (2010)	568887	126486	176394	224301	60590	249610	266170	33648	271786	562769
Quiebras (2010)	275756,6	166634,9	-749962,13	244780,2	-367409,4	144212,72	74460,83	209633,24	461380,12	-14939
	FNR TOTAL / FGO									
Activas (2008-2011)	2,6	19,42	11	7,64	4,08	1,04	0,75	6,08	4,48	5,8
Quiebras (2008-2011)	10,05	9,24	3,51	3,04	0,67	33,31	34,93	10,54	4,79	-19,28
Activas (2010)	2,7	18,89	4,23	5,7	4,29	1,41	0,93	9,96	4,09	1,01
Quiebras (2010)	7,175	10,208	-1,116	2,738	-9,599	32,441	37,201	10,024	4,221	-82,341

Tabla 6. Ratios solvencia flujo.

Fuente: Anexos I y II.

En las empresas en quiebra, se observa que el 80% presentan unos fondos generados ordinarios positivos. El ratio de cobertura para estas empresas presenta valores altos, mientras que para las empresas activas, el 100% generan

unos FGO positivos, y los valores del ratio son mucho más bajos. Se entiende que las empresas en quiebra tardan más tiempo en devolver su deuda que las empresas activas.

3.3. LIQUIDEZ.

Se entiende que la liquidez es uno de los grados de la solvencia, porque es la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus compromisos pero en el corto plazo. Se dice que toda empresa líquida es solvente, pero no toda empresa solvente ha de ser líquida.

Para el análisis de la liquidez, se procede primero a observar el equilibrio financiero de las empresas, que se determina con el fondo de maniobra (Activo corriente – pasivo corriente) y el capital corriente típico (Activo corriente funcional – Pasivo corriente recurrente). Para que exista equilibrio financiero, el fondo de maniobra debe ser mayor al capital corriente típico, por lo que la empresa no tendría necesidades de capital corriente.

En el conjunto de las empresas, el 70% de ellas presentan equilibrio financiero, por lo en principio se puede decir que son líquidas. Anexos I y II.

En este apartado, también se diferencia el análisis en los dos mismos bloques que la solvencia. Los ratios respecto a cada bloque son:

A) Fondo:

- **Ratio circulante (AC / PC):** Este ratio mide la capacidad de la empresa para hacer frente con su activo corriente a las obligaciones reconocidas en su pasivo corriente. Es el cociente entre la suma de todas las partidas del activo corriente (existencias, cuentas a cobrar, inversiones financieras temporales y tesorería) y todas las partidas del pasivo corriente (acreedores comerciales y otras deudas a corto plazo). El exceso de AC sobre PC es garantía de liquidez, por lo que el valor aconsejable debe ser superior a la unidad.
- **Ratio quick (AC – Existencias / PC):** Este ratio es muy similar al ratio anterior, sólo que en el activo corriente no considera las existencias. Dicho ratio debe situarse entre 0.8 y 1.
- **Ratio de disponibilidad (Tesorería + Activos líquidos / PC):** se trata de la medida más exigente de liquidez. Para que sea significativa, es conveniente que el valor sea superior a 0.3 aproximadamente.

Empresa	RATIOS	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Activas (2008-2011)	Ratio circulante	2,66	1,02	0,92	1,11	1,35	2,86	9,15	1,17	5,75	3,88
	Ratio quick	1,16	0,53	0,54	0,88	0,87	2,1	8,89	1,06	2,72	1,46
	Ratio tesorería	0,34	0,05	0,03	0,43	0,24	0,96	4,19	0,07	0,04	0,01
Quiebras (2008-2011)	Ratio circulante	0,72	2,67	0,77	0,69	1,27	1,58	6,23	1,46	1,43	0,69
	Ratio quick	0,38	0,81	0,39	0,53	0,38	0,32	5,08	0,52	0,41	0,48
	Ratio tesorería	0,08	0,04	0,12	0,11	0,05	0,02	2,08	0,05	0,11	0,03
Empresa	Ratios	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Activas (2010)	Ratio circulante	3,25	1,01	0,91	1,08	1,62	2,89	10,02	1,08	4,65	2,25
	Ratio quick	1,37	0,45	0,56	0,81	0,94	2,18	9,7	0,93	2,37	1,1
	Ratio tesorería	0,53	0,03	0,05	0,26	0,42	1,07	2,16	0,08	0,04	0,01
Quiebras (2010)	Ratio circulante	0,71	2,49	0,8	0,58	1,21	1,3	13,57	1,49	1,16	0,65
	Ratio quick	0,53	0,75	0,49	0,39	0,16	0,35	12,13	0,43	0,38	0,45
	Ratio tesorería	0,24	0,01	0,14	0,06	0,04	0	4,52	0,02	0,06	0,02

Tabla 7. Ratios liquidez fondo.

Fuente: Anexos I y II.

Los tres ratios como medidas por sí solas no son muy significantes, y analizándolos en su conjunto para las empresas activas, se observa que los ratios sufren varias oscilaciones, presentando en general buenos valores, por lo que se supone que son líquidas en un principio. Mientras que para las empresas en quiebra los ratios presentan valores por debajo de lo aconsejable, lo cual significa a priori que dichas empresas no son líquidas en base a fondos a corto plazo.

A) Flujo:

- Ratio de cobertura = (FNR corto plazo) / FGO

El significado y análisis de este ratio de cobertura es igual que para el ratio de cobertura de la solvencia, sólo que ésta se analiza para el corto plazo.

Los FGO que presentan las empresas son las mismas vistas en el apartado de la solvencia.

Empresa	FNR corto plazo / FGO									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Activas (2008-2011)	0,99	13,91	9,08	5,72	1,58	0,11	0	4,57	0,01	0,03
Quiebras (2008-2011)	4,19	4,17	2,84	0,23	0,88	14,44	0,44	2,28	2,39	-15,26
Activas (2010)	1,1	15,37	2,9	4,15	0,46	0,14	0	7,09	0,02	0,01
Quiebras (2010)	4,25	5,52	-0,88	0,13	-6,53	15	0	2,09	1,55	-68,32

Tabla 8. Ratio solvencia flujo.

Fuente: Anexos I y II.

Como se puede observar, los valores son mucho más altos en las empresas en quiebra que en las empresas activas, es decir, que las que están en situación de quiebra tardan más tiempo en devolver sus deudas que las empresas activas.

Teniendo en cuenta los dos bloques de análisis de la liquidez, se ve que las empresas activas si son líquidas, es decir, pueden hacer frente a sus obligaciones a corto plazo con los recursos generados, mientras que las empresas en quiebra no son líquidas.

CONCLUSIONES.

Como se dijo en la introducción, los ratios han sido calculados de la misma forma para todas las empresas sin tener en cuenta las particularidades propias de la actividad de cada una.

Hay que considerar que el análisis financiero de los ratios, conllevan el componente subjetivo del analista. En consecuencia, dos analistas ante los mismos resultados podrían alcanzar conclusiones ligeramente diferentes.

Por otro lado, el análisis financiero requiere bastante tiempo y esfuerzo por parte del analista, lo que se traduce en mayores costes.

El objetivo del análisis es determinar qué ratios son los que tiene mayor capacidad predictiva sobre el riesgo de quiebra.

El año en el que se observan mayores diferencias entre los dos grupos de empresas es el 2010.

Los ratios obtenidos que mejor discriminan son: REO, AT/PT y L.

Como se puede observar, los valores de estos tres ratios se diferencian bastante entre las empresas en quiebra de las empresas activas.

Una empresa activa presenta una buena y alta rentabilidad económica, teniendo activos suficientes para hacer frente a sus obligaciones de pasivo. Dicha empresa cuenta con una buena autofinanciación y por ello no está necesitada de mayor financiación ajena, con lo que su endeudamiento o apalancamiento es bajo.

En cambio, una empresa en quiebra, tiene una rentabilidad económica más reducida. Se encuentra en una situación de insolvencia, porque no tiene recursos suficientes para hacer frente a sus compromisos, y de ahí que busque financiación ajena, y esté muy endeudada.

De los síntomas de quiebra derivados de la estructura financiera detectados en las empresas podemos destacar los siguientes:

- Existe una deficiente financiación de los activos circulantes, que deben ser financiados con pasivos permanentes. Durante el análisis, se ha visto que la mayor parte de las empresas quebradas no poseen equilibrio financiero.
- Los beneficios de las empresas en quiebra son escasos, en algunas de ellas son incluso negativos.
- Como ya se ha visto antes, las empresas en situación de quiebra, no cuentan con una buena autofinanciación por lo que se encuentran muy endeudadas, el apalancamiento es muy alto.

CAPÍTULO 4

EL MODELO DE ALTMAN

Como se ha comentado en el capítulo dos, se han desarrollado varios modelos de quiebra que de forma sintética predicen la probabilidad del riesgo de quiebra.

Es necesario juzgar la predicción de crisis de una empresa utilizando otros indicadores aparte del análisis financiero tradicional. De ahí a que se utilice el modelo de Altman, para poder compararlo con los resultados obtenidos en el análisis de ratios.

Como ya se ha explicado en el capítulo dos del trabajo, el modelo permite construir un *credit-score*, es decir, un indicador que englobe diversos indicadores económicos financieros, ponderándolos debidamente. Se trata de un análisis multidiscriminante que asigna un puntaje (Z-score) en función del valor que alcancen determinados ratios.

Para las empresas que no cotizan, que es el caso de este estudio, la fórmula utilizada es la siguiente:

$$Z - score = 0,717 \left(\frac{FM}{AT} \right) + 0,847 \left(\frac{B^{\circ}Neto - Dividendos}{AT} \right) +$$

$$3,107 \left(\frac{BAIT}{AT} \right) + 0,42 \left(\frac{PN}{Pasivo Total} \right) +$$

$$0,998 \left(\frac{Cifra de Negocios}{AT} \right)$$

Como también se comentó, el Z-score de Altman consta de cinco relaciones combinadas en una sola valoración, lo que permite clasificar a las empresas en solventes e insolventes, asignándole a una empresa una cierta puntuación según las características financieras que presente.

Como se ha visto antes, las variables incluidas sugieren que el riesgo de quiebra depende de:

- Liquidez.
- Rentabilidad acumulada.
- Rentabilidad.
- Estructura financiera.
- Rotación de activos.

La interpretación de la puntuación del Z-score, viene dada por estas áreas del modelo:

- $Z < 1,81$: Alta probabilidad de quiebra. Caer en un proceso de quiebra es inminente.
- $Z > 3$: Baja probabilidad de quiebra. La empresa se encuentra en buena situación, considerándola como solvente.
- Si Z se encuentra entre esos dos valores, la empresa se encontraría en una situación no bien definida, por lo que dicha empresa debe actuar con cautela para no incurrir en un proceso de quiebra en los próximos años.

Este modelo se ha realizado en las tablas de los Anexos I y II. En el siguiente apartado se resume la tendencia observado del Z-score de Altman en los dos grupos de empresas.

4.1. DESCRIPCIÓN DE LOS RESULTADOS.

Empresa		1			2			3			4			5		
		2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Activas	Z-score	2,366	2,143	1,989	1,492	1,787	2,248	2,382	2,289	2,406	1,816	1,367	1,595	3,708	4,258	4,846
Quiebras	Z-score	1,297	1,026	1,578	1,742	1,867	2,190	1,318	1,360	1,959	2,840	2,423	3,323	0,620	1,602	1,825
		6			7			8			9			10		
		2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Activas	Z-score	2,606	2,536	2,531	3,475	3,821	3,550	1,759	2,590	2,364	2,264	2,088	2,043	2,170	1,305	1,163
Quiebras	Z-score	0,738	0,790	0,915	0,842	1,083	1,571	1,475	1,315	1,125	0,723	1,253	1,065	1,772	1,686	1,820

Tabla 9. Z-score de Altman.

Fuente: Anexos I y II.

Se puede observar que para las empresas en quiebra, el 90% presentan un valor inferior al 1,81 mientras que el 10% restante se encuentra en una situación no bien definida, aunque en todas ellas, cada año dicho score va disminuyendo.

En cambio, el 30% de las empresas activas tienen un valor del Z-score por encima de 3, lo que quiere decir que no tienen un riesgo de quiebra, mientras que el 70% restante presentan unos valores entre los dos umbrales, con lo cual dichas empresas deberían proponer medidas y soluciones a tiempo para no caer en un proceso de quiebra.

Hay que considerar que el modelo de Altman es un modelo de gran incertidumbre, ya que en muchas ocasiones los resultados no son determinantes. La mayoría de las veces, como se ha observado, la predicción de dicho modelo sitúa a las empresas en la zona gris.

CAPÍTULO 5

EL ANÁLISIS DISCRIMINANTE

Como ya se ha visto en el capítulo 2 de manera más desarrollada, el análisis discriminante es una técnica estadística multivariante. Su finalidad es analizar si existen diferencias significativas entre los grupos de empresas respecto a un conjunto de variables medidas sobre las mismas. En el caso de que tales diferencias existan, explicar en qué sentido se dan y facilitar procedimientos de clasificación sistemática de nuevas observaciones de origen desconocido en uno de los grupos analizados.

Para la construcción del modelo se ha seleccionado una muestra de veinte empresas diferenciados en dos grupos: activas y en quiebra.

Para realizar el análisis, se ha utilizado como variables independientes los ratios calculados en el capítulo 3 de este trabajo, y como variable dependiente la pertenencia a los grupos activa y en quiebra, siendo 0 y 1 respectivamente, en términos cuantitativos.

El periodo de estudio de este trabajo, como ya se ha citado antes, es del 2008 al 2011.

Mediante el programa IBM SPSS statistics, se han generado los resultados para cada uno de los años, y un resultado de la media de los cuatro años, que se adjunta como Anexo III.

En este apartado, se explica los resultados del año 2010, ya que es el año en el que mejor se observa el poder discriminante de las variables.

Los estadísticos utilizados son³:

- **F de Snedecor:** se compara para cada variable las desviaciones de las medias de cada uno de los grupos a la media total, entre las desviaciones a la media dentro de cada grupo. Si F es grande para cada variable, normalmente mayor que 3, quiere decir que las medias de cada grupo están muy separadas y la variable discrimina bien. Por el contrario si F es menor que 3, la variable discriminará poco, ya que habrá poca homogeneidad en los grupos y estos estarán muy próximos.
- **M de box:** se ocupa de la igualdad entre las matrices de covarianzas de los grupos, que tiene como hipótesis nula que las matrices de covarianzas son iguales, lo que implicaría que fuese más aconsejable una función cuadrática que lineal. El valor obtenido se aproxima por una F de Snedecor. Si $p_valor < 0,05$ se rechaza la igualdad entre las matrices de covarianzas con un nivel de confianza del 95%.
- **Lambda de Wilks (λ):** constituye una medida de las diferencias entre grupos debidas a las funciones discriminantes. Es decir, equivale a las desviaciones a la media dentro de cada grupo respecto de las desviaciones a la media total sin distinguir grupos. Lo ideal es obtener un valor próximo a cero, lo que significaría una buena discriminación entre los grupos.
- Las funciones de **Fisher:** son aquellas funciones que permiten categorizar a una nueva empresa dentro de uno de los grupos. Se construyen tantas funciones como grupos haya, en nuestro caso dos. Dichas funciones se calcularían para una nueva empresa y donde se dé un valor más alto se corresponderá con el grupo de pertenencia (activa o quebrada).

³ <http://halweb.uc3m.es/esp/Personal/personas/jmmarin/esp/AMult/tema6am.pdf>.

5.1. EXPLICACION DE LOS RESULTADOS.

Análisis de los resultados obtenidos para el año 2010.

F de Snedecor:

Pruebas de igualdad de las medias de los grupos

	Lambda de Wilks	F	gl1	gl2	Sig.
REO	,755	5,833	1	18	,027
MO	,849	3,204	1	18	,090
RO	,925	1,462	1	18	,242
REE	,718	7,062	1	18	,016
ME	,852	3,134	1	18	,094
RE	,869	2,722	1	18	,116
REIF	,631	10,546	1	18	,004
RFO	,805	4,346	1	18	,052
i	,924	1,485	1	18	,239
L	,869	2,715	1	18	,117
RFO	,771	5,335	1	18	,033
RFN	,848	3,214	1	18	,090
RC	,995	,098	1	18	,758
RQ	,995	,089	1	18	,769
RT	1,000	,009	1	18	,927
FNR/FGO	,942	1,110	1	18	,306
(FNR-AEXT)/FGO	,945	1,044	1	18	,321
A/P	,853	3,099	1	18	,095
PN/P	,853	3,099	1	18	,095
FNR/FGO	,991	,163	1	18	,691
(FNR-AEXT)/FGO	,993	,135	1	18	,718

Se puede observar, que el 50% de los ratios, presentan una F mayor que 3, por lo que la media de los dos grupos está bastante separada y son los que mejor discriminan.

M de Box:

Resultados de la prueba

M de Box	29,167
F	Aprox. 8,556
	gl1 3
	gl2 58320,000
	Sig. ,000

Contrasta la hipótesis nula de que las matrices de covarianzas poblacionales son iguales.

En este caso, se puede decir que se rechaza la hipótesis nula con un nivel de confianza del 100%, ya que $p_valor = 0,00$. Los dos grupos, en matrices de covarianzas, son diferentes.

Lambda de Wilks y variables introducidas:**Variables introducidas/excluidas^{a,b,c,d}**

Paso	Introducidas	Lambda de Wilks							
		Estadístico	gl1	gl2	gl3	F exacta			
						Estadístico	gl1	gl2	Sig.
1	REIF	,631	1	1	18,000	10,546	1	18,000	,004
2	REE	,507	2	1	18,000	8,269	2	17,000	,003

Tras haber procesado los datos, el programa ha introducido sólo aquellos ratios que minimice la lambda de Wilks global.

En nuestro caso los que tienen mayor significación son:

- REIF: resultado económico de ingresos financieros.
- REE: resultado económico de explotación.

La función de Fisher:**Coefficientes de la función de clasificación**

	VD	
	0	1
REE	25,248	2,579
REIF	162,206	11,636
(Constante)	-2,781	-,708

Funciones discriminantes lineales de Fisher

Como se ha dicho antes, se han creado dos funciones discriminantes, uno para cada grupo de empresas (activas y en quiebras), y cada observación se asigna a aquel grupo cuyo mayor valor de clasificación obtiene.

La función para el grupo de las empresas activas es:

- $X = 25,248 \times REE + 162,206 \times REIF + (-2,781)$.

La función para el grupo de las empresas en quiebra es:

- $X = 2,579 \times REE + 11,636 \times REIF + (-0,708)$.

Resultados de la clasificación para las empresas de la muestra:**Resultados de la clasificación^{b,c}**

	VD	Grupo de pertenencia pronosticado		Total	
		0	1		
Original	Recuento	0	7	3	10
		1	0	10	10
	%	0	70,0	30,0	100,0
		1	,0	100,0	100,0
Validación cruzada ^a	Recuento	0	7	3	10
		1	0	10	10
	%	0	70,0	30,0	100,0
		1	,0	100,0	100,0

b. Clasificados correctamente el 85,0% de los casos agrupados originales.
c. Clasificados correctamente el 85,0% de los casos agrupados validados mediante validación cruzada.

Se puede comprobar que el porcentaje de clasificación correcta en la muestra es del 85%. Basándose en estos resultados, se puede concluir que, si se utiliza cualquiera de las dos funciones obtenidas para clasificar nuevos casos, se puede esperar que el porcentaje de clasificación correcta sea del 85%.

A continuación, se verán dos ejemplos de aplicación de dicho modelo.

Se escogen dos empresas al azar, una activa y otra en quiebra, perteneciente al mismo sector de alimentación.

Se calculan para cada empresa la rentabilidad económica de explotación (REE) y la rentabilidad económica de ingresos financieros (REIF), para el año 2010.

Con estos datos, se procede a la aplicación de las funciones obtenidas por el modelo de análisis discriminante.

- **Ejemplo 1:** empresa activa.

$$\text{REE} = 13,70\%$$

$$\text{REIF} = 2,08\%$$

Se calcula el valor para la función del grupo de empresas activas:

$$X = 25,248 \times \text{REE} + 162,206 \times \text{REIF} + (-2,781) = 25,248 \times 0,137 + 162,206 \times 0,0208 - 2,781 = 3,459 + 3,3739 - 2,781 = 4,0519$$

Posteriormente, se calcula el valor de la función del grupo de las empresas en quiebra:

$$X = 2,579 \times \text{REE} + 11,636 \times \text{REIF} + (-0,708) = 2,579 \times 0,137 + 11,636 \times 0,0208 - 0,708 = 0,3533 + 0,242 - 0,708 = -0,1127$$

Como se puede comprobar, el resultado más alto es el de la función del grupo de las empresas activas, es decir, que dicha empresa se incluiría en dicho grupo, por lo que se puede confirmar que el modelo acierta para esta empresa.

- **Ejemplo 2:** empresa en quiebra.

$$\text{REE} = 2,18\%$$

$$\text{REIF} = 0,21\%$$

Se calcula el valor para la función del grupo de empresas activas:

$$X = 25,248 \times \text{REE} + 162,206 \times \text{REIF} + (-2,781) = 25,248 \times 0,0218 + 162,206 \times 0,0021 - 2,781 = 0,5504 + 0,3406 - 2,781 = -1,89$$

Posteriormente, se calcula el valor de la función del grupo de las empresas en quiebra:

$$X = 2,579 \times \text{REE} + 11,636 \times \text{REIF} + (-0,708) = 2,579 \times 0,0218 + 11,636 \times 0,0021 - 0,708 = 0,0562 + 0,0244 - 0,708 = -0,6274$$

En este caso, también se comprueba que el modelo ha realizado una predicción correcta, ya que el mayor valor es el de la función para las empresas en quiebra, y dicha empresa está en quiebra.

CAPÍTULO 6

CONCLUSIONES

En relación con el objetivo principal planteado al comienzo de este trabajo, cabe concluir que se ha obtenido un nuevo método con una elevada capacidad de discriminación entre las dos situaciones financieras de las empresas, en quiebra y activa.

Su aplicación e interpretación es relativamente sencilla, ya que se basa en la comparación entre los valores de las dos funciones clasificadoras obtenidas en el análisis discriminante. A pesar de ello, arroja unos resultados muy claros puesto que no ofrece ningún tipo de incertidumbre en cuanto a la asignación de una nueva empresa a uno de los grupos.

Como inconveniente del modelo construido se puede destacar que no es aplicable a otras empresas que no tengan las mismas características de la muestra original y tampoco se puede utilizar para empresas de otro sector.

No obstante, cabe reseñar que dicho modelo ofrece un error del 15% en las estimaciones, por tanto debería ser utilizado en conjunción con otros métodos para tener una aproximación más certera a la situación financiera de la empresa.

Se puede concluir de los otros dos modelos lo siguiente:

- Análisis financiero: es un modelo que requiere mucho tiempo y esfuerzo por parte del analista que se traduce en un mayor coste, aunque el cálculo de los ratios sea relativamente sencillo. La interpretación de dichos ratios conlleva el componente subjetivo, es decir, dos analistas ante los mismos ratios pueden llegar a conclusiones diferentes.
- Modelo de Altman: este modelo desarrolló una fórmula específica para empresas americanas que cotizan en bolsa, cuyo objetivo es asignar una puntuación para predecir de manera objetiva el riesgo de quiebra de una empresa. En este caso, dicho modelo no requiere de mucho tiempo y el coste es menor. El principal inconveniente de este modelo es que la puntuación puede situar a una empresa en una zona gris no quedando muy clara la situación financiera de ésta.

Bibliografía

Penman, S. H., & Penman, S. H. (2007). *Financial statement analysis and security valuation*. New York: McGraw-Hill.

Stickney, C. P.; Brown, P. R., & Wahlen, J. M. (2004). *Financial reporting and statement analysis: A strategic perspective*. South-Western Pub.

Carrasco Gallego, Amalia: *Documentación de la asignatura Análisis de Estados financieros I (2013-2014)*.

Zamora Ramírez, Constancio: *Análisis de quiebra. Documento de trabajo 2015*.

Anexos

En este trabajo se adjuntan tres anexos:

Anexo I: en este anexo se presentan los ratios financieros de rentabilidad, liquidez y solvencia, y los valores del modelo de Altman para las empresas activas.

Anexo II: en este anexo se presentan los ratios financieros de rentabilidad, liquidez y solvencia, y los valores del modelo de Altman para las empresas en quiebra.

Anexo III: se muestran en dicho anexo los resultados de los años 2008, 2009, 2011, y la media de los cuatro años obtenidos a partir del programa IBM SPSS statistics.

ANEXO I. EMPRESAS ACTIVAS

Tabla 1. BALANCE RECLASIFICADO		1. Manufacturas Salomon S.L.			
	2011	2010	2009	2008	
Activos					
Funcionales no corrientes	2538000	2492092	2669103	2881237	
I. Inmovilizado intangible	1453	1453	1453	2207	
II. Inmovilizado material	2536547	2490639	2667650	2879030	
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0	0	0	0	
VI. Activos por impuesto diferido	0	0	0	0	
Funcionales corrientes	3063624	2467654	2341547	2167134	
II. Existencias	2021161	1838526	1729904	1486794	
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	1042463	629128	611643	680340	
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	0	0	
VI. Periodificaciones a corto plazo	0	0	0	0	
Extrfuncionales no corrientes	0	0	0	0	
III. Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	
V. Inversiones financieras a largo plazo	0	0	0	0	
Extrfuncionales corrientes	579767	708217	616536	713573	
V. Inversiones financieras a corto plazo	138152	187152	231542	461157	
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	441615	521065	384994	252416	
Pasivos	2011	2010	2009	2008	
Recurrente no corriente	0	0	0	0	
IV. Pasivo por impuesto diferido	0	0	0	0	
Recurrente corriente	746644	352251	779648	609437	
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	746644	352251	779648	609437	
No recurrente no corriente	669468	913585	974132	1252324	
I. Provisiones a largo plazo	0	0	0	0	
II. Deudas a largo plazo	669468	913585	974132	1252324	
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0	0	0	0	
No recurrente corriente	629500	623729	380036	719003	
I. Provisiones a corto plazo	0	0	0	0	
III. Deudas a corto plazo	629500	623729	380036	719003	
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	0	0	
Patrimonio neto	2011	2010	2009	2008	
PN	4135777	3778397	3493369	3181180	
Capital	270000	270000	270000	270000	
Prima de emisión	0	0	0	0	
Reservas	3508397	3223369	2911179	2595761	
Resultado de ejercicios anteriores	0	0	0	0	
Resultado del ejercicio	357380	285028	312190	315419	
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0	0	0	0	

Tabla 2. CUENTAS PÉRDIDAS Y GANANCIAS RECLASIFICADO		1. Manufacturas Salomon S.L.			
Cuenta de resultado reclasificada	2011	2010	2009	2008	
Ingresos de explotación	6288683	5417151	5007758	5406055	
Cifra de negocios	6286758	5417151	5007758	5406055	
Ventas					
Prestación de servicios					
Otros I ^o explotación	1925	0	0	0	
1. otros P	1925	0	0	0	
2. Trabajos realizados por la emp	0	0	0	0	
3. Variación existencias	0	0	0	0	
Gastos de explotación	-5468401	-4678833	-4234913	-4662105	
Aprovisionamientos	-3956992	-3236595	-2771075	-3128245	
Consumo mercaderías					
Consumo mp					
Gastos de personal	-1112742	-998735	-1041620	-1098460	
Otros gastos de explotación	-413512	-450560	-428103	-432804	
Deterioro no financiero	10000	0	0	1000	
Otros resultados	4845	7057	5885	-3596	
EBITDA	820282	738318	772845	743950	
Amortizaciones	-285788	-283861	-276710	-274877	
Resultado explotación	534494	454457	496135	469073	
Ingresos financieros	2688	3014	14951	64953	
Diferencias de cambio	-9024	1696	16319	14026	
Variación de valor razonable en instrumentos financieros					
BAIT recurrente	528158	459167	527405	548052	
Gastos financieros	-37328	-57820	-91450	-108667	
Deterioro financiero	0	0	0	0	
BAT ordinario	490830	401347	435955	439385	
BAT (cuenta rdo)	490830	401347	435955	441038	
Impuesto	-133450	-116321	-123765	-125619	
Beneficio neto	357380	285028	312190	313766	

Tabla 3. RATIOS DE RENTABILIDAD		1. Manufacturas Salomon S.L.					
Ratios rentabilidad	2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011	
Rentabilidad económica ordinaria (BAIT / AT)	REO	8,54%	8,10%	9,37%	9,51%	8,88%	8,32%
Margen (BAIT / VENTAS)		8,40%	8,48%	10,53%	10,14%	9,39%	8,44%
Rotaciones (VENTAS/AT)		1,02	0,96	0,89	0,94	0,95	0,99
Rentabilidad económica de explotación (RTDO EXPL/AT EXPL)	REE	9,54%	9,16%	9,90%	9,29%	9,47%	9,35%
Margen (RTDO EXPL/ VENTAS)		8,50%	8,39%	9,91%	8,68%	8,87%	8,45%
Rotaciones (VENTAS/AT EXPL)		1,12	1,09	1,00	1,07	1,07	1,11
Rentabilidad económica de Ingresos financieros (I/FACT. FROS)		0,46%	0,43%	2,43%	9,10%	3,10%	0,44%
Rentabilidad financiera ordinaria (BÁT ORDINARIO/PN)	RFO	11,87%	10,62%	12,48%	13,81%	12,20%	11,25%
Coste medio del pasivo (Gto fro/ PA)	i	-1,82%	-3,06%	-4,29%	-4,21%	-3,35%	-2,44%
(REO-i)		10,37%	11,16%	13,66%	13,72%	12,23%	10,77%
Apalancamiento financiero (PA/PN)	L	0,49	0,50	0,61	0,81	0,60	0,50
Rentabilidad financiera (BAT/ PN)	RF	11,87%	10,62%	12,48%	13,86%	12,21%	11,25%
Rentabilidad financiera neta (BN/ PN)	RFN	8,64%	7,54%	8,94%	9,86%	8,75%	8,09%

Tabla 4. RATIOS DE LIQUIDEZ		1. Manufacturas Salomon S.L.					
RATIOS ANALISIS FONDO LIQUIDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
Ratio circulante = AC / PC		2,65	3,25	2,55	2,17	2,66	2,95
Ratio quick = (AC - Exis) / PC		1,18	1,37	1,06	1,05	1,16	1,27
Ratio tesorería = (Tesor + A. líquidos) / PC		0,32	0,53	0,33	0,19	0,34	0,43
ANÁLISIS FLUJO DE LIQUIDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
FGO		633168,00	568887,00	588900,00	587643,00	594649,50	601027,50
R. Cobertura FNR c/p= FNR c/p/ FGO		0,99	1,10	0,65	1,22	0,99	1,05
R. Cobertura FNR c/p=(FNR c/p - Act. Extel)/FGO		0,08	-0,15	-0,40	0,01	-0,12	-0,03
Fondo de maniobra (AC-PC)		2267247,00	2199891,00	1798399,00	1552267,00	1954451,00	2233569,00
Capital corriente típico (AC funcional-PC recurrente)		2316980,00	2115403,00	1561899,00	1557697,00	1887994,75	2216191,50
Necesidades de fondo de maniobra (CCT-FM)		49733,00	-84488,00	-236500,00	5430,00	-66456,25	-17377,50

Tabla 5. RATIOS DE SOLVENCIA		1. Manufacturas Salomon S.L.					
ANÁLISIS FONDO SOLVENCIA		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
PN		4135777,00	3778397,00	3493369,00	3181180,00	3647180,75	3957087,00
Activo/Pasivo		3,02	3,00	2,64	2,23	2,72	3,01
PN/Pasivo		2,02	2,00	1,64	1,23	1,72	2,01
ANÁLISIS FLUJO SOLVENCIA		2009	2011	2012	Media 2008-2011	Media 2010-2011	
FGO		633168,00	568887,00	588900,00	587643,00	594649,50	601027,50
FNR TOTAL		1298968,00	1537314,00	1354168,00	1971327,00	1540444,25	1418141,00
ACTIVOS EXTRAFUNCIONALES		579767,00	708217,00	616536,00	713573,00	654523,25	643992,00
FNR total / FGO		2,05	2,70	2,30	3,35	2,60	2,38
(FNR TOTAL - ACT. EXTR) / FGO		1,14	1,46	1,25	2,14	1,50	1,30

Tabla 6. MODELO DE ALTMAN		1. Manufacturas Salomon S.L.			
	2011	2010	2009	2008	
0,717*(Fondo de maniobra / Activos)		0,278287252	0,229146874	0,193159711	
0,847*(Variacion de Reservas / Activos)		0,042593559	0,046990615	0,04636613	
3,107*(BAIT / Activos)		0,251700985	0,291201914	0,295524837	
0,42*(PN/Pasivo)		0,839837074	0,687601452	0,517713204	
0,998*(Cifra de negocios / Activos)		0,953837683	0,888142401	0,936358092	
Z-score		2,366256553	2,143083256	1,989121975	
Probabilidad de quiebra		8,59%	12,65%	16,13%	
Beneficio Neto		285026	312190	315419	
Beneficio Neto - Variacion de reservas		-2	0	1	

Tabla 7. BALANCE RECLASIFICADO		2. Omega Spice S.L.			
	2011	2010	2009	2008	
Activos					
Funcionales no corrientes	2469872	698927	455750	403284	
I. Inmovilizado intangible	96025	82748	4106	9134	
II. Inmovilizado material	2373847	616179	451644	394150	
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0	0	0	0	
VI. Activos por impuesto diferido	0	0	0	0	
Funcionales corrientes	2705770	2262272	1816652	1552322	
II. Existencias	1898458	1515136	855055	879518	
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	807312	747136	961597	673714	
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	0	0	
VI. Periodificaciones a corto plazo	0	0	0	0	
Extrfuncionales no corrientes	238319	252318	255583	279360	
III. Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	
V. Inversiones financieras a largo plazo	238319	252318	255583	279360	
Extrfuncionales corrientes	539771	457664	597103	575240	
V. Inversiones financieras a corto plazo	393400	366736	471403	403993	
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	146371	90928	125700	171247	
Pasivos					
Recurrente no corriente	0	0	0	0	
IV. Pasivo por impuesto diferido	0	0	0	0	
Recurrente corriente	700487	743958	693525	797009	
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	700487	743958	693525	797009	
No recurrente no corriente	2015582	444457	443504	255211	
I. Provisiones a largo plazo	0	0	0	0	
II. Deudas a largo plazo	2015582	444457	443504	255211	
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0	0	0	0	
No recurrente corriente	2613776	1944356	1518381	1358554	
I. Provisiones a corto plazo	0	0	0	0	
III. Deudas a corto plazo	2613776	1944356	1518381	1358554	
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	0	0	
Patrimonio neto					
PN	623888	538410	469676	400342	
Capital	168000	168000	168000	168000	
Prima de emision	0	0	0	0	
Reservas	370410	301675	232342	152705	
Resultado de ejercicios anteriores	0	0	0	0	
Resultado del ejercicio	85478	68735	69334	79637	
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0	0	0	0	

Tabla 8. CUENTAS PÉRDIDAS Y GANANCIAS RECLASIFICADO		2. Omega Spice S.L.			
	2011	2010	2009	2008	
Cuenta de resultado reclasificada					
Ingresos de explotación	5290870	4318236	4485327	5354363	
Cifra de negocios	5288027	4315482	4481347	5343620	
Ventas					
Prestacion de servicios					
Otros I ^o explotación	2843	2754	3980	10743	
1. otros I ^o	2843	2754	3980	10743	
2. Trabajos realizados por la emp	0	0	0	0	
3. Variacion existencias	0	0	0	0	
Gastos de explotación	-4830148	-3969520	-4174006	-5067038	
Aprovisionamientos	-3652953	-2665729	-2610923	-3522682	
Consumo mercaderías					
Consumo mp					
Gastos de personal	-507376	-527872	-556956	-435619	
Otros gastos de explotación	-682239	-796674	-1021874	-1123027	
Deterioro no financiero	0	0	10000	0	
Otros resultados	12420	20755	5747	14290	
EBITDA	460722	348716	311321	287325	
Amortizaciones	-73486	-57751	-56626	-47080	
Resultado explotación	387236	290965	254695	240245	
Ingresos financieros	3637	19510	4711	4579	
Diferencias de cambio	-36609	-44770	-41563	-7067	
Variacion de valor razonable en instrumentos financieros	0	0	36	1067	
BAIT recurrente	354264	265705	217879	238824	
Gastos financieros	-238083	-179967	-134353	-138892	
Deterioro financiero	0	36	0	276	
BAT ordinario	116181	85774	83526	100208	
BAT (cuenta rdo)	116181	85774	83526	100208	
Impuesto	-30702	-17039	-14193	-20570	
Beneficio neto	85479	68735	69333	79638	

Tabla 9. RATIOS DE RENTABILIDAD		2. Omega Spice S.L.					
		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
Ratios rentabilidad							
Rentabilidad económica ordinaria (BAIT / AT)	REO	5,95%	7,24%	6,97%	8,50%	7,16%	6,59%
Margen (BAIT / VENTAS)		6,70%	6,16%	4,86%	4,47%	5,55%	6,43%
Rotaciones (VENTAS/AT)		0,89	1,18	1,43	1,90	1,35	1,03
Rentabilidad económica de explotación (RTDO EXPLOT/AT EXPLOT)	REE	7,48%	9,83%	11,21%	12,28%	10,20%	8,65%
Margen (RTDO EXPLOT / VENTAS)		7,32%	6,74%	5,68%	4,50%	6,06%	7,03%
Rotaciones (VENTAS/AT EXPLOT)		1,02	1,46	1,97	2,73	1,80	1,24
Rentabilidad económica de Ingresos financieros (IF/ACT. FROS)		0,47%	2,75%	0,55%	0,54%	1,08%	1,61%
Rentabilidad financiera ordinaria (BAT ORDINARIO/PN)	RFO	18,62%	15,93%	17,78%	25,03%	19,34%	17,28%
Coste medio del pasivo (Gto tro/ PA)	I	-4,47%	-5,74%	-5,06%	-5,76%	-5,26%	-5,11%
(REO-I)		10,42%	12,98%	12,03%	14,26%	12,42%	11,70%
Apalancamiento financiero (PA/PN)	L	8,54	5,82	5,65	6,02	6,51	7,18
Rentabilidad financiera (BAT/ PN)	RF	18,62%	15,93%	17,78%	25,03%	19,34%	17,28%
Rentabilidad financiera neta (BN/ PN)	RFN	13,70%	12,77%	14,76%	19,89%	15,28%	13,23%

Tabla 10. RATIOS DE LIQUIDEZ		2. Omega Spice S.L.					
		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
RATIOS ANALISIS FONDO LIQUIDEZ							
Ratio circulante = AC / PC		0,98	1,01	1,09	0,99	1,02	1,00
Ratio quick = (AC - Exis) / PC		0,41	0,45	0,70	0,58	0,53	0,43
Ratio tesorería = (Tesor + A. líquidos) / PC		0,04	0,03	0,06	0,08	0,05	0,04
ANÁLISIS FLUJO DE LIQUIDEZ							
FGO		158965,00	126486,00	115969,00	126718,00	132032,00	142725,50
R. Cobertura FNR c/p= FNR c/p/ FGO		16,44	15,37	13,09	10,72	13,91	15,91
R. Cobertura FNR c/p=(FNR c/p - Act. Extref)/FGO		13,05	11,75	7,94	6,18	9,73	12,40
Fondo de maniobra (AC-PC)		-68722,00	31622,00	201849,00	-27091,00	34414,50	-18550,00
Capital corriente tipico (AC funcional-PC recurrente)		2005283,00	1518314,00	1123127,00	756223,00	1350736,75	1761798,50
Necesidades de fondo de maniobra (CCT-FM)		2074005,00	1486692,00	921278,00	783314,00	1316322,25	1780348,50

Tabla 11. RATIOS DE SOLVENCIA		2. Omega Spice S.L.					
ANALISIS FONDO SOLVENCIA		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
PN		623888,00	538410,00	469676,00	400342,00	508079,00	581149,00
Activo/Pasivo		1,12	1,17	1,18	1,17	1,16	1,14
PN/Pasivo		0,12	0,17	0,18	0,17	0,16	0,14
ANALISIS FLUJO SOLVENCIA		2009	2010	2011	2012	Media 2008-2011	Media 2010-2011
FGO		158965,00	126486,00	115959,00	126718,00	132032,00	142725,50
FNR TOTAL		4629358,00	2388813,00	1961885,00	1613765,00	2648455,25	3509085,50
ACTIVOS EXTRAFUNCIONALES		778090,00	709982,00	852686,00	854600,00	798839,50	744036,00
FNR total / FGO		29,12	18,89	16,92	12,74	19,42	24,00
(FNR TOTAL - ACT. EXTR) / FGO		24,23	13,27	9,57	5,99	13,26	18,75

Tabla 12. MODELO DE ALTMAN		2. Omega Spice S.L.			
		2011	2010	2009	2008
0,717*(Fondo de maniobra / Activos)			0,006175935	0,04631093	-0,006909799
0,847*(Variación de Reservas / Activos)			0,015858261	0,018791487	0,023994933
3,107*(BAIT / Activos)			0,224871897	0,216617917	0,263961419
0,42*(PN/Pasivo)			0,072182806	0,074287556	0,069746745
0,998*(Cifra de negocios / Activos)			1,173151374	1,431122678	1,897087406
Z-score			1,492240272	1,787130568	2,247880703
Probabilidad de quiebra			31,13%	21,56%	10,60%
Beneficio Neto			68735	69333	79638
Beneficio Neto - Variacion de reservas			0	0	1

Tabla 13. BALANCE RECLASIFICADO		3. Nuges S.L.			
Activos		2011	2010	2009	2008
Funcionales no corrientes		819390	959949	1085228	1267906
I. Inmovilizado intangible		1181	1824	2468	3112
II. Inmovilizado material		818209	958125	1082760	1264794
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo		0	0	0	0
VI. Activos por impuesto diferido		0	0	0	0
Funcionales corrientes		876322	873579	699291	786332
II. Existencias		354193	356923	286510	375256
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar		513460	508729	405873	403396
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo		0	0	0	0
VI. Periodificaciones a corto plazo		8669	7927	6908	7680
Extrafuncionales no corrientes		7110	7110	7110	7110
III. Inversiones inmobiliarias		7110	7110	7110	7110
V. Inversiones financieras a largo plazo		0	0	0	0
Extrafuncionales corrientes		30394	48780	23008	10212
V. Inversiones financieras a corto plazo		1111	1075	2523	0
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes		29283	47705	20485	10212
Pasivos		2011	2010	2009	2008
Recurrente no corriente		21582	19766	25612	26823
IV. Pasivo por impuesto diferido		21582	19766	25612	26823
Recurrente corriente		504383	501929	308449	336921
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar		504383	501929	308449	336921
No recurrente no corriente		132150	234304	422295	468406
I. Provisiones a largo plazo		0	0	0	0
II. Deudas a largo plazo		132150	234304	422295	468406
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo		0	0	0	0
No recurrente corriente		460682	512268	4322678	600565
I. Provisiones a corto plazo		0	0	0	0
III. Deudas a corto plazo		460682	512268	4322678	600565
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo		0	0	0	0
Patrimonio neto		2011	2010	2009	2008
PN		614417	621152	625604	638846
Capital		150253	150253	150253	150253
Prima de emisión		0	0	0	0
Reservas		296730	281371	274802	268538
Resultado de ejercicios anteriores		0	0	0	0
Resultado del ejercicio		13274	15161	5975	5274
Subvenciones, donaciones y legados recibidos		154160	174367	194574	214781

Tabla 14. CUENTAS PÉRDIDAS Y GANANCIAS RECLASIFICADO		3. Nuges S.L.			
Cuenta de resultado reclasificada		2011	2010	2009	2008
Ingresos de explotación		4431990	4073879	3604281	4487314
Cifra de negocios		4431990	4073459	3604281	4487314
	Ventas				
	Prestación de servicios				
Otros Iº explotación		0	420	0	0
	1. otros Iº	0	420	0	0
	2. Trabajos realizados por la emp	0	0	0	0
	3. Variación existencias	0	0	0	0
Gastos de explotación		-4214972	-3862051	-3371659	-4236694
Aprovisionamientos		-3712465	-3347672	-2948305	-3696511
Consumo mercaderías					
Consumo mp					
Gastos de personal		-163278	-187762	-166798	-198511
Otros gastos de explotación		-351921	-332716	-264015	-353741
Deterioro no financiero		7094	0	7459	12069
Otros resultados		5598	6099	0	0
EBITDA		217018	211828	232622	250620
Amortizaciones		-177619	-181441	-182678	-187259
Resultado explotación		39399	30387	49944	63361
Ingresos financieros		4622	1912	2749	5306
Diferencias de cambio		0	0	0	0
Variación de valor razonable en instrumentos financieros					
BAIT recurrente		44021	32299	52693	68667
Gastos financieros		-37948	-37772	-64674	-81580
Deterioro financiero		0	0	0	0
BAT ordinario		6073	-5473	-11981	-12913
BAT (cuenta rdo)		26280	14734	8226	7294
Impuesto		-13008	-426	-2250	-2018
Beneficio neto		-6935	-5047	-14231	-14931

Tabla 15. RATIOS DE RENTABILIDAD		3. Nuges S.L.					
Ratios rentabilidad		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
Rentabilidad económica ordinaria (BAIT / AT)	REO	2,54%	1,71%	2,90%	3,31%	2,62%	2,12%
Margen (BAIT / VENTAS)		0,99%	0,79%	1,46%	1,53%	1,19%	0,89%
Rotaciones (VENTAS/AT)		2,56	2,16	1,99	2,17	2,22	2,36
Rentabilidad económica de explotación (RTDO EXPLOT/AT EXPLOT)	REE	2,32%	1,66%	2,80%	3,08%	2,47%	1,99%
Margen (RTDO EXPLOT / VENTAS)		0,89%	0,75%	1,39%	1,41%	1,11%	0,82%
Rotaciones (VENTAS/AT EXPLOT)		2,61	2,22	2,02	2,18	2,26	2,42
Rentabilidad económica de Ingresos financieros (IF/ACT. FROS)		12,32%	3,42%	9,13%	30,63%	13,88%	7,87%
Rentabilidad financiera ordinaria (BAT ORDINARIO/PN)	RFO	0,99%	-0,88%	-1,92%	-2,02%	-0,96%	0,05%
Coste medio del pasivo (Gto fro/ PA)	i	-3,39%	-2,98%	-5,44%	-5,69%	-4,38%	-3,19%
(REO-i)		5,93%	4,69%	8,34%	9,01%	6,99%	5,31%
Apalancamiento financiero (PA/PN)	L	1,82	2,04	1,90	2,24	2,00	1,93
Rentabilidad financiera (BAT/ PN)	RF	4,28%	2,37%	1,31%	1,14%	2,28%	3,32%
Rentabilidad financiera neta (BN/ PN)	RFN	-1,13%	-0,81%	-2,27%	-2,34%	-1,64%	-0,97%

Tabla 16. RATIOS DE LIQUIDEZ		3. Nuges S.L.					
RATIOS ANALISIS FONDO LIQUIDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
Ratio circulante = AC / PC		0,94	0,91	0,97	0,85	0,92	0,92
Ratio quick = (AC - Exis) / PC		0,57	0,56	0,59	0,45	0,54	0,57
Ratio tesorería = (Tesor + A. líquidos) / PC		0,03	0,05	0,03	0,01	0,03	0,04
ANÁLISIS FLUJO DE LIQUIDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
FGO		163590,00	176394,00	160988,00	160259,00	165307,75	169992,00
R. Cobertura FNR c/p= FNR c/p/ FGO		2,82	2,90	26,85	3,75	9,08	2,86
R. Cobertura FNR c/p=(FNR c/p - Act. Extel)/FGO		2,63	2,63	26,71	3,68	8,91	2,63
Fondo de maniobra (AC-PC)		-58349,00	-91838,00	-18828,00	-140942,00	-77489,25	-75093,50
Capital corriente típico (AC funcional-PC recurrente)		371939,00	371650,00	390842,00	449411,00	395960,50	371794,50
Necesidades de fondo de maniobra (CCT-FM)		430288,00	463488,00	409670,00	590353,00	473449,75	446888,00

Tabla 17. RATIOS DE SOLVENCIA		3. Nuges S.L.					
ANÁLISIS FONDO SOLVENCIA		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
PN		614417,00	621152,00	625604,00	638846,00	625004,75	617784,50
Activo/Pasivo		1,55	1,49	1,53	1,45	1,50	1,52
PN/Pasivo		0,55	0,49	0,53	0,45	0,50	0,52
ANÁLISIS FLUJO SOLVENCIA		2009	2010	2011	2012	Media 2008-2011	Media 2010-2011
FGO		163590,00	176394,00	160988,00	160259,00	165307,75	169992,00
FNR TOTAL		592832,00	746572,00	4744973,00	1068971,00	1788337,00	669702,00
ACTIVOS EXTRAFUNCIONALES		37504,00	55890,00	30118,00	17322,00	35208,50	46697,00
FNR total / FGO		3,62	4,23	29,47	6,67	11,00	3,93
(FNR TOTAL - ACT. EXTR) / FGO		3,39	3,92	29,29	6,56	10,79	3,66

Tabla 18. MODELO DE ALTMAN		3. Nuges S.L.			
	2011	2010	2009	2008	
0,717*(Fondo de maniobra / Activos)		-0,034850862	-0,007439326	-0,048782277	
0,847*(Variación de Reservas / Activos)		0,006885228	0,003066147	0,002561165	
3,107*(BAIT / Activos)		0,053113177	0,090220331	0,10298923	
0,42*(PN/Pasivo)		0,205701039	0,220980796	0,187277526	
0,998*(Cifra de negocios / Activos)		2,151621336	1,982254543	2,161819774	
Z-score		2,382469918	2,289082491	2,405865418	
Probabilidad de quiebra		8,34%	9,87%	7,99%	
Beneficio Neto		15160	5976	5276	
Beneficio Neto - Variación de reservas		-199	-593	-988	

Tabla 19. BALANCE RECLASIFICADO		4. Sal Y Sol S.A.			
	2011	2010	2009	2008	
Activos					
Funcionales no corrientes	878394	989051	1433088	1380543	
I. Inmovilizado intangible	0	0	385	1263	
II. Inmovilizado material	878184	988841	1432493	1379070	
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	210	210	210	210	
VI. Activos por impuesto diferido	0	0	0	0	
Funcionales corrientes	1203884	1169019	1101336	1415995	
II. Existencias	484766	389105	329824	387005	
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	719118	779914	771512	1028990	
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	0	0	
VI. Periodificaciones a corto plazo	0	0	0	0	
Extrfuncionales no corrientes	481482	481482	156818	162279	
III. Inversiones inmobiliarias	475832	475832	150568	156029	
V. Inversiones financieras a largo plazo	5650	5650	6250	6250	
Extrfuncionales corrientes	392942	365184	1469423	1341104	
V. Inversiones financieras a corto plazo	570	150	3781	0	
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	392372	365034	1465642	1341104	
Pasivos	2011	2010	2009	2008	
Recurrente no corriente	3745	6657	11605	12807	
IV. Pasivo por impuesto diferido	3745	6657	11605	12807	
Recurrente corriente	189702	485361	698728	1010233	
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	189702	485361	698728	1010233	
No recurrente no corriente	275734	348232	580654	563284	
I. Provisiones a largo plazo	0	0	0	0	
II. Deudas a largo plazo	275734	348232	580654	563284	
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0	0	0	0	
No recurrente corriente	1378841	929914	1524249	1361708	
I. Provisiones a corto plazo	0	0	0	0	
III. Deudas a corto plazo	1378841	929914	1524249	1361708	
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	0	0	
Patrimonio neto	2011	2010	2009	2008	
PN	1108679	1234572	1345430	1351890	
Capital	60101	60101	60101	60101	
Prima de emisión	0	0	0	0	
Reservas	970389	1071165	1157542	1140560	
Resultado de ejercicios anteriores	0	0	0	0	
Resultado del ejercicio	64190	79224	93623	106982	
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	13999	24082	34164	44247	

Tabla 20. CUENTAS PÉRDIDAS Y GANANCIAS RECLASIFICADO		4. Sal Y Sol S.A.			
Cuenta de resultado reclasificada	2011	2010	2009	2008	
Ingresos de explotación	4012053	4325001	4273209	5257301	
Cifra de negocios	3985551	4244234	4256641	5231345	
Ventas					
Prestación de servicios					
Otros I ^o explotación	26502	80767	16568	25956	
1. otros I ^o	26502	18137	16568	25956	
2. Trabajos realizados por la emp	0	0	0	0	
3. Variación existencias	0	62630	0	0	
Gastos de explotación	-3780772	-4055687	-3987679	-5040165	
Aprovisionamientos	-2932201	-3169366	-3165682	-4146584	
Consumo mercaderías					
Consumo mp					
Gastos de personal	-361435	-367583	-374800	-365936	
Otros gastos de explotación	-502228	-529390	-431952	-527804	
Deterioro no financiero	0	0	-20996	0	
Otros resultados	15092	10652	5751	159	
EBITDA	231281	269314	285530	217136	
Amortizaciones	-153155	-155160	-144376	-121110	
Resultado explotación	78126	114154	141154	96026	
Ingresos financieros	11324	7618	18124	70549	
Diferencias de cambio	-3614	-12506	-21414	5011	
Variación de valor razonable en instrumentos financieros				-4662	
BAIT recurrente	85836	109266	137864	166924	
Gastos financieros	-9239	-13143	-22345	-22635	
Deterioro financiero	0	0	0	0	
BAT ordinario	76597	96123	115519	144289	
BAT (cuenta rdo)	86680	106206	125602	144289	
Impuesto	-22489	-26982	-31978	-37308	
Beneficio neto	54108	69141	83541	106981	

Tabla 21. RATIOS DE RENTABILIDAD		4. Sal Y Sol S.A.					
Ratios rentabilidad		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
Rentabilidad económica ordinaria (BAIT / AT)	REO	2,90%	3,64%	3,31%	3,88%	3,43%	3,27%
Margen (BAIT / VENTAS)		2,15%	2,57%	3,24%	3,19%	2,79%	2,36%
Rotaciones (VENTAS/AT)		1,35	1,41	1,02	1,22	1,25	1,38
Rentabilidad económica de explotación (RTDO EXPLOT/AT EXPLOT)	REE	3,75%	5,29%	5,57%	3,43%	4,51%	4,52%
Margen (RTDO EXPLOT / VENTAS)		1,96%	2,69%	3,32%	1,84%	2,45%	2,32%
Rotaciones (VENTAS/AT EXPLOT)		1,91	1,97	1,68	1,87	1,86	1,94
Rentabilidad económica de Ingresos financieros (IF/ACT. FROS)		1,30%	0,90%	1,11%	4,69%	2,00%	1,10%
Rentabilidad financiera ordinaria (BAT ORDINARIO/PN)	RFO	6,91%	7,79%	8,59%	10,67%	8,49%	7,35%
Coste medio del pasivo (Gto fro/ PA)	i	-0,50%	-0,74%	-0,79%	-0,77%	-0,70%	-0,62%
(REO-i)		3,40%	4,38%	4,11%	4,65%	4,13%	3,89%
Apalancamiento financiero (PA/PN)	L	1,67	1,43	2,09	2,18	1,84	1,55
Rentabilidad financiera (BAT/ PN)	RF	7,82%	8,60%	9,34%	10,67%	9,11%	8,21%
Rentabilidad financiera neta (BN/ PN)	RFN	4,88%	5,60%	6,21%	7,91%	6,15%	5,24%

Tabla 22. RATIOS DE LIQUIDEZ		4. Sal Y Sol S.A.					
RATIOS ANALISIS FONDO LIQUIDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
Ratio circulante = AC / PC		1,02	1,08	1,16	1,11	1,11	1,05
Ratio quick = (AC - Exis) / PC		0,71	0,81	1,01	1,00	0,88	0,76
Ratio tesorería = (Tesor + A. líquidos) / PC		0,25	0,26	0,66	0,57	0,43	0,25
ANÁLISIS FLUJO DE LIQUIDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
FGO		207263,00	224301,00	248913,00	228091,00	227142,00	215782,00
R. Cobertura FNR c/p= FNR c/p/ FGO		6,65	4,15	6,12	5,97	5,72	5,40
R. Cobertura FNR c/p=(FNR c/p - Act. Extef)/FGO		4,76	2,52	0,22	0,09	1,90	3,64
Fondo de maniobra (AC-PC)		28283,00	118928,00	347782,00	385158,00	220037,75	73605,50
Capital corriente típico (AC funcional-PC recurrente)		1014182,00	683658,00	402608,00	405762,00	626552,50	848920,00
Necesidades de fondo de maniobra (CCT-FM)		985899,00	564730,00	54826,00	20604,00	406514,50	775314,50

Tabla 23. RATIOS DE SOLVENCIA		4. Sal Y Sol S.A.					
ANÁLISIS FONDO SOLVENCIA		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
PN		1108679,00	1234572,00	1345430,00	1351890,00	1260142,75	1171625,50
Activo/Pasivo		1,60	1,70	1,48	1,46	1,56	1,65
PN/Pasivo		0,60	0,70	0,48	0,46	0,56	0,65
ANÁLISIS FLUJO SOLVENCIA		2009	2010	2011	2012	Media 2008-2011	Media 2010-2011
FGO		207263,00	224301,00	248913,00	228091,00	227142,00	215782,00
FNR TOTAL		1654575,00	1278146,00	2104903,00	1924992,00	1740654,00	1466360,50
ACTIVOS EXTRAFUNCIONALES		874424,00	846666,00	1626241,00	1503383,00	1212678,50	860545,00
FNR total / FGO		7,98	5,70	8,46	8,44	7,64	6,84
(FNR TOTAL - ACT. EXTR) / FGO		3,76	1,92	1,92	1,85	2,36	2,84

Tabla 24. MODELO DE ALTMAN		4. Sal Y Sol S.A.			
		2011	2010	2009	2008
0,717*(Fondo de maniobra / Activos)			0,028378991	0,059932654	0,064224037
0,847*(Variación de Reservas / Activos)			-0,028407578	-0,017584045	0,003345121
3,107*(BAIT / Activos)			0,112984789	0,102950718	0,120614511
0,42*(PN/Pasivo)			0,292922147	0,200722284	0,192600962
0,998*(Cifra de negocios / Activos)			1,409689747	1,021021331	1,214180984
Z-score			1,815568096	1,367042942	1,594965615
Probabilidad de quiebra			20,74%	35,68%	27,59%
Beneficio Neto			79224	93624	106981
Beneficio Neto - Variación de reservas			180000	180001	89999

Tabla 25. BALANCE RECLASIFICADO		5. Pollos Oliva S.L.			
Activos		2011	2010	2009	2008
Funcionales no corrientes		187753	206431	231240	214034
I. Inmovilizado intangible		0	0	0	0
II. Inmovilizado material		187753	206431	231240	214034
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo		0	0	0	0
VI. Activos por impuesto diferido		0	0	0	0
Funcionales corrientes		695658	570208	508548	492845
III. Existencias		432691	343980	211130	64485
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar		262967	226228	297418	428360
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo		0	0	0	0
VI. Periodificaciones a corto plazo		0	0	0	0
Extrfuncionales no corrientes		1191	1191	1191	0
III. Inversiones inmobiliarias		0	0	0	0
V. Inversiones financieras a largo plazo		1191	1191	1191	0
Extrfuncionales corrientes		222605	248239	84777	121064
V. Inversiones financieras a corto plazo		37961	37961	37961	37961
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes		184644	210278	46816	83103
Pasivos		2011	2010	2009	2008
Recurrente no corriente		0	0	0	0
IV. Pasivo por impuesto diferido		0	0	0	0
Recurrente corriente		531005	476508	448104	419758
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar		531005	476508	448104	419758
No recurrente no corriente		175515	231967	41297	62502
I. Provisiones a largo plazo		0	0	0	0
II. Deudas a largo plazo		175515	231967	41297	62502
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo		0	0	0	0
No recurrente corriente		90491	28002	80780	108929
I. Provisiones a corto plazo		0	0	0	0
III. Deudas a corto plazo		90491	28002	80780	108929
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo		0	0	0	0
Patrimonio neto		2011	2010	2009	2008
PN		310195	289592	255575	236754
Capital		30051	30051	30051	30051
Prima de emisión		0	0	0	0
Reservas		6010	6010	6010	6010
Resultado de ejercicios anteriores		25352	219514	200693	164289
Resultado del ejercicio		20602	34017	18821	36404
Subvenciones, donaciones y legados recibidos		0	0	0	0

Tabla 26. CUENTAS PÉRDIDAS Y GANANCIAS RECLASIFICADO		5. Pollos Oliva S.L.			
Cuenta de resultado reclasificada		2011	2010	2009	2008
Ingresos de explotación		3811169	3273994	3212592	3650405
Cifra de negocios		3811169	3252494	3212592	3650405
Ventas					
Prestación de servicios					
Otros I ^o explotación		0	21500	0	0
1. otros I ^o		0	21500	0	0
2. Trabajos realizados por la emp		0	0	0	0
3. Variación existencias		0	0	0	0
Gastos de explotación		-3751238	-3194455	-3148295	-3557394
Aprovisionamientos		-2954021	-2500335	-2515289	-2889914
Consumo mercaderías					
Consumo mp					
Gastos de personal		-484955	-457135	-381712	-385151
Otros gastos de explotación		-313140	-236980	-251887	-282329
Deterioro no financiero		0	0	12500	0
Otros resultados		878	-5	-11907	0
EBITDA		59931	79539	64297	93011
Amortizaciones		-21260	-26573	-29520	-38785
Resultado explotación		38671	52966	34777	54228
Ingresos financieros		1	5	0	2
Diferencias de cambio		0	0	0	0
Variación de valor razonable en instrumentos financieros					
BAIT recurrente		38672	52971	34777	54228
Gastos financieros		-12857	-10450	-5598	-5620
Deterioro financiero		0	0	0	0
BAT ordinario		25815	42521	29179	48608
BAT (cuenta rdo)		25815	42521	29179	48608
Impuesto		-5213	-8504	-10358	-12205
Beneficio neto		20602	34017	18821	36403

Tabla 27. RATIOS DE RENTABILIDAD		5. Pollos Oliva S.L.					
Ratios rentabilidad		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
Rentabilidad económica ordinaria (BAIT / AT)		3,49%	5,16%	4,21%	6,55%	4,85%	4,33%
Margen (BAIT / VENTAS)		1,01%	1,63%	1,08%	1,49%	1,30%	1,32%
Rotaciones (VENTAS/AT)		3,44	3,17	3,89	4,41	3,73	3,31
Rentabilidad económica de explotación (RTDO EXPLOT/AT EXPLOT)		4,38%	6,82%	4,70%	7,67%	5,89%	5,60%
Margen (RTDO EXPLOT / VENTAS)		1,01%	1,63%	1,08%	1,49%	1,30%	1,32%
Rotaciones (VENTAS/AT EXPLOT)		4,31	4,19	4,34	5,16	4,50	4,25
Rentabilidad económica de Ingresos financieros (IF/ACT. FROS)		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rentabilidad financiera ordinaria (BAT ORDINARIO/PN)		8,32%	14,68%	11,42%	20,53%	13,74%	11,50%
Coste medio del pasivo (Gto fro/ PA)		-1,61%	-1,42%	-0,98%	-0,95%	-1,24%	-1,52%
(REO-i)		5,11%	6,58%	5,19%	7,50%	6,10%	5,84%
Apalancamiento financiero (PA/PN)		2,57	2,54	2,23	2,50	2,46	2,56
Rentabilidad financiera (BAT/ PN)		8,32%	14,68%	11,42%	20,53%	13,74%	11,50%
Rentabilidad financiera neta (BN/ PN)		6,64%	11,75%	7,36%	15,38%	10,28%	9,19%

Tabla 28. RATIOS DE LIQUIDEZ		5. Pollos Oliva S.L.					
RATIOS ANALISIS FONDO LIQUIDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
Ratio circulante = AC / PC		1,48	1,62	1,12	1,16	1,35	1,55
Ratio quick = (AC - Exis) / PC		0,78	0,94	0,72	1,04	0,87	0,86
Ratio tesorería = (Tesor + A. líquidos) / PC		0,30	0,42	0,09	0,16	0,24	0,36
ANÁLISIS FLUJO DE LIQUIDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
FGO		41862,00	60590,00	35841,00	75188,00	53370,25	51226,00
R. Cobertura FNR c/p= FNR c/p/ FGO		2,16	0,46	2,25	1,45	1,58	1,31
R. Cobertura FNR c/p=(FNR c/p - Act. Extref)/FGO		-3,16	-3,63	-0,11	-0,16	-1,77	-3,40
Fondo de maniobra (AC-PC)		296767,00	313937,00	64441,00	85222,00	190091,75	305352,00
Capital corriente típico (AC funcional-PC recurrente)		164653,00	93700,00	60444,00	73087,00	97971,00	129176,50
Necesidades de fondo de maniobra (CCT-FM)		-132114,00	-220237,00	-3997,00	-12135,00	-92120,75	-176175,50

Tabla 29. RATIOS DE SOLVENCIA		5. Pollos Oliva S.L.					
ANÁLISIS FONDO SOLVENCIA		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
PN		310195,00	289592,00	255575,00	236754,00	273029,00	299893,50
Activo/Pasivo		1,39	1,39	1,45	1,40	1,41	1,39
PN/Pasivo		0,39	0,39	0,45	0,40	0,41	0,39
ANÁLISIS FLUJO SOLVENCIA		2009	2010	2011	2012	Media 2008-2011	Media 2010-2011
FGO		41862,00	60590,00	35841,00	75188,00	53370,25	51226,00
FNR TOTAL		266006,00	259969,00	122077,00	171431,00	204870,75	262987,50
ACTIVOS EXTRAFUNCIONALES		223796,00	249430,00	85968,00	121064,00	170064,50	236613,00
FNR total / FGO		6,35	4,29	3,41	2,28	4,08	5,32
(FNR TOTAL - ACT. EXTR) / FGO		1,01	0,17	1,01	0,67	0,71	0,59

Tabla 30. MODELO DE ALTMAN		5. Pollos Oliva S.L.			
		2011	2010	2009	2008
0,717*(Fondo de maniobra / Activos)			0,219373969	0,055953813	0,073802392
0,847*(Variación de Reservas / Activos)			0	0	0
3,107*(BAIT / Activos)			0,160399444	0,130852381	0,203499995
0,42*(PN/Pasivo)			0,165149271	0,188258641	0,168197784
0,998*(Cifra de negocios / Activos)			3,163519229	3,882704838	4,400187199
Z-score			3,708441914	4,257769673	4,84568737
Probabilidad de quiebra			0,34%	0,06%	0,01%
Beneficio Neto			34017	18821	36403
Beneficio Neto - Variación de reservas			34017	18821	36403

Tabla 31. BALANCE RECLASIFICADO		6. Granovita S.A.			
		2011	2010	2009	2008
Activos					
Funcionales no corrientes		1275006	1345027	1405382	1371761
I. Inmovilizado intangible		0	0	0	0
II. Inmovilizado material		1275006	1345027	1405382	1371761
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo		0	0	0	0
VI. Activos por impuesto diferido		0	0	0	0
Funcionales corrientes		1230478	1327884	1303214	1812300
II. Existencias		520846	515659	538644	647035
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar		709632	812225	764570	1164665
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo		0	0	0	0
VI. Periodificaciones a corto plazo		0	0	0	600
Extrfuncionales no corrientes		3006	3006	4298	4298
III. Inversiones inmobiliarias		0	0	0	0
V. Inversiones financieras a largo plazo		3006	3006	4298	4298
Extrfuncionales corrientes		845163	774395	497859	504460
V. Inversiones financieras a corto plazo		0	0	0	0
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes		845163	774395	497859	504460
Pasivos					
Recurrente no corriente		2827	1117	519	0
IV. Pasivo por impuesto diferido		2827	1117	519	0
Recurrente corriente		492947	691976	573295	1353085
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar		492947	691976	573295	1353085
No recurrente no corriente		264912	317048	316486	57423
I. Provisiones a largo plazo		0	0	0	0
II. Deudas a largo plazo		264912	317048	316486	57423
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo		0	0	0	0
No recurrente corriente		48975	34709	23786	1750
I. Provisiones a corto plazo		0	0	0	0
III. Deudas a corto plazo		48975	34709	23786	1744
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo		0	0	0	6
Patrimonio neto		2011	2010	2009	2008
PN		2543990	2405462	2296668	2280562
Capital		540990	540990	540990	540990
Prima de emisión		0	0	0	0
Reservas		1864472	1755678	1739572	1574948
Resultado de ejercicios anteriores		0	0	0	0
Resultado del ejercicio		138528	108794	115062	164624
Dividendo a cuenta		0	0	-98956	0
Subvenciones, donaciones y legados recibidos		0	0	0	0

Tabla 32. CUENTAS PÉRDIDAS Y GANANCIAS RECLASIFICADO		6. Granovita S.A.			
Cuenta de resultado reclasificada		2011	2010	2009	2008
Ingresos de explotación		3725910	4009614	3563503	5298387
Cifra de negocios		3695365	3983964	3515004	5292009
Ventas					
Prestación de servicios					
Otros Iº explotación		30545	25650	48499	6378
1. otros Iº		30545	25650	48499	6378
2. Trabajos realizados por la emp		0	0	0	0
3. Variación existencias		0	0	0	0
Gastos de explotación		-3410393	-3671017	-3313297	-4957629
Aprovisionamientos		-2300191	-2698563	-2319731	-3857598
Consumo mercaderías					
Consumo mp					
Gastos de personal		-610378	-532943	-503407	-518239
Otros gastos de explotación		-503714	-458978	-490159	-582529
Deterioro no financiero		3700	0	0	737
Otros resultados		190	19467	0	0
EBITDA		315517	338597	250206	340758
Amortizaciones		-134862	-140816	-136028	-114369
Resultado explotación		180655	197791	114178	226389
Ingresos financieros		5006	1232	1112	5421
Diferencias de cambio		-2241	-5722	3547	3990
Variación de valor razonable en instrumentos financieros					
BAIT recurrente		183420	193291	118837	235800
Gastos financieros		-6279	-5681	-7391	-535
Deterioro financiero		0	0	0	0
BAT ordinario		177141	187610	111446	235265
BAT (cuenta rdo)		177141	187610	111446	235265
Impuesto		-38612	-78816	3616	-70640
Beneficio neto		138528	108794	115062	164625

Tabla 33. RATIOS DE RENTABILIDAD		6. Granovita S.A.						
Ratios rentabilidad		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011	
Rentabilidad económica ordinaria (BAIT / AT)		REO	5,47%	5,60%	3,70%	6,39%	5,29%	5,54%
Margen (BAIT / VENTAS)			4,96%	4,85%	3,38%	4,46%	4,41%	4,91%
Rotaciones (VENTAS/AT)			1,10	1,15	1,09	1,43	1,20	1,13
Rentabilidad económica de explotación (RTDO EXPLOT/AT EXPLOT)		REE	7,21%	7,40%	4,22%	7,11%	6,48%	7,30%
Margen (RTDO EXPLOT / VENTAS)			4,89%	4,96%	3,25%	4,28%	4,34%	4,93%
Rotaciones (VENTAS/AT EXPLOT)			1,47	1,49	1,30	1,66	1,48	1,48
Rentabilidad económica de Ingresos financieros (IF/ACT. FROS)			0,59%	0,16%	0,22%	1,07%	0,51%	0,37%
Rentabilidad financiera ordinaria (BAT ORDINARIO/PN)		RFO	6,96%	7,80%	4,85%	10,32%	7,48%	7,38%
Coste medio del pasivo (Gto fro/ PA)		i	-0,78%	-0,54%	-0,81%	-0,04%	-0,54%	-0,66%
(REO-)			6,24%	6,15%	4,51%	6,42%	5,83%	6,20%
Apalancamiento financiero (PA/PN)		L	0,32	0,43	0,40	0,62	0,44	0,38
Rentabilidad financiera (BAT/ PN)		RF	6,96%	7,80%	4,85%	10,32%	7,48%	7,38%
Rentabilidad financiera neta (BN/ PN)		RFN	5,45%	4,52%	5,01%	7,22%	5,55%	4,98%

Tabla 34. RATIOS DE LIQUIDEZ		6. Granovita S.A.					
RATIOS ANALISIS FONDO LIQUIDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
Ratio circulante = AC / PC		3,83	2,89	3,02	1,71	2,86	3,36
Ratio quick = (AC - Exis) / PC		2,87	2,18	2,11	1,23	2,10	2,53
Ratio tesorería = (Tesor + A. líquidos) / PC		1,56	1,07	0,83	0,37	0,96	1,31
ANÁLISIS FLUJO DE LIQUIDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
FGO		269691,00	249610,00	251090,00	278257,00	262162,00	259650,50
R. Cobertura FNR c/p= FNR c/p/ FGO		0,18	0,14	0,09	0,01	0,11	0,16
R. Cobertura FNR c/p=(FNR c/p - Act. Exter)/FGO		-2,95	-2,96	-1,89	-1,81	-2,40	-2,96
Fondo de maniobra (AC-PC)		1533719,00	1375594,00	1203992,00	961925,00	1268807,50	1454656,50
Capital corriente típico (AC funcional-PC recurrente)		737531,00	635908,00	729919,00	459215,00	640643,25	686719,50
Necesidades de fondo de maniobra (CCT-FM)		-796188,00	-739686,00	-474073,00	-502710,00	-628164,25	-767937,00

Tabla 35. RATIOS DE SOLVENCIA		6. Granovita S.A.					
ANÁLISIS FONDO SOLVENCIA		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
PN		2543990,00	2405462,00	2296668,00	2280562,00	2381670,50	2474726,00
Activo/Pasivo		4,14	3,30	3,51	2,61	3,39	3,72
PN/Pasivo		3,14	2,30	2,51	1,61	2,39	2,72
ANÁLISIS FLUJO SOLVENCIA		2009	2010	2011	2012	Media 2008-2011	Media 2010-2011
FGO		269691,00	249610,00	251090,00	278257,00	262162,00	259650,50
FNR TOTAL		313887,00	351757,00	340272,00	59173,00	266272,25	332822,00
ACTIVOS EXTRAFUNCIONALES		848169,00	777401,00	502157,00	508758,00	659121,25	812785,00
FNR total / FGO		1,16	1,41	1,36	0,21	1,04	1,29
(FNR TOTAL - ACT. EXTR) / FGO		-1,98	-1,71	-0,64	-1,62	-1,49	-1,84

Tabla 36. MODELO DE ALTMAN		6. Granovita S.A.			
	2011	2010	2009	2008	
0,717*(Fondo de maniobra / Activos)		0,28585467	0,268865984	0,186767947	
0,847*(Variación de Reservas / Activos)		0,0267073	0,00424878	0,037758831	
3,107*(BAIT / Activos)		0,174058212	0,114998674	0,198393314	
0,42*(PN/ Pasivo)		0,966927348	1,055262371	0,67823021	
0,998*(Cifra de negocios / Activos)		1,152358416	1,092570494	1,430187881	
Z-score	2,605909743	2,535944503	2,531338184		
Probabilidad de quiebra	5,41%	6,23%	6,28%		
Beneficio Neto	108794	115062	164625		
Beneficio Neto - Variación de reservas	0	98956	1		

Tabla 37. BALANCE RECLASIFICADO		7. Salami S.A.			
	2011	2010	2009	2008	
Activos					
Funcionales no corrientes	962276	988585	451709	501062	
I. Inmovilizado intangible	0	0	0	0	
II. Inmovilizado material	962276	988585	451709	501062	
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0	0	0	0	
VI. Activos por impuesto diferido	0	0	0	0	
Funcionales corrientes	967255	1105792	752066	684667	
II. Existencias	166658	119416	98763	27316	
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	800597	986376	653303	657351	
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	0	0	
VI. Periodificaciones a corto plazo	0	0	0	0	
Extrfuncionales no corrientes	552	552	552	552	
III. Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	
V. Inversiones financieras a largo plazo	552	552	552	552	
Extrfuncionales corrientes	2823962	2580286	2986842	2641742	
V. Inversiones financieras a corto plazo	2243459	1785816	85816	0	
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	580503	794470	2901026	2641742	
Pasivos					
Recurrente no corriente	219839	225950	70256	97015	
IV. Pasivo por impuesto diferido	219839	225950	70256	97015	
Recurrente corriente	383016	367806	419449	427750	
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	383016	367806	419449	427750	
No recurrente no corriente	162356	248171	248171	162356	
I. Provisiones a largo plazo	162356	248171	248171	162356	
II. Deudas a largo plazo	0	0	0	0	
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0	0	0	0	
No recurrente corriente	0	0	0	0	
I. Provisiones a corto plazo	0	0	0	0	
III. Deudas a corto plazo	0	0	0	0	
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	0	0	
Patrimonio neto					
PN	3988834	3833287	3453292	3141903	
Capital	162270	162270	162270	162270	
Prima de emisión	0	0	0	0	
Reservas	3426217	3146560	277673	2661917	
Resultado de ejercicios anteriores	0	0	0	0	
Resultado del ejercicio	190538	279657	368887	115756	
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	209809	244800	144462	201960	

Tabla 38. CUENTAS PÉRDIDAS Y GANANCIAS RECLASIFICADO		7. Salami S.A.			
	2011	2010	2009	2008	
Cuenta de resultado reclasificada					
Ingresos de explotación	3571546	3743965	3720490	3821190	
Cifra de negocios	3571546	3735605	3720490	3821190	
Ventas					
Prestación de servicios					
Otros Iº explotación	0	8360	0	0	
1. otros Iº	0	8360	0	0	
2. Trabajos realizados por la emp	0	0	0	0	
3. Variación existencias	0	0	0	0	
Gastos de explotación	-3486419	-3442452	-3269739	-3692067	
Aprovisionamientos	-1880299	-1917584	-1815960	-2372413	
Consumo mercaderías					
Consumo mp					
Gastos de personal	-769074	-708945	-775038	-688891	
Otros gastos de explotación	-837046	-834600	-678741	-630763	
Deterioro no financiero	0	0	0	0	
Otros resultados	0	18677	0	0	
EBITDA	85127	301513	450751	129123	
Amortizaciones	-112891	-72445	-127256	-172648	
Resultado explotación	-27764	229068	323495	-43525	
Ingresos financieros	99133	79861	118238	123642	
Diferencias de cambio	0	0	0	0	
Variación de valor razonable en instrumentos financieros					
BAIT recurrente	71369	308929	441733	80117	
Gastos financieros	0	0	0	0	
Deterioro financiero	0	0	0	0	
BAT ordinario	71369	308929	441733	80117	
BAT (cuenta rdo)	227153	394862	518396	156780	
Impuesto	-36616	-115204	-149509	-41024	
Beneficio neto	34753	193725	292224	39093	

Tabla 39. RATIOS DE RENTABILIDAD		7. Salami S.A.					
Ratios rentabilidad		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
Rentabilidad económica ordinaria (BAIT / AT)	REO	1,50%	6,61%	10,54%	2,09%	5,19%	4,05%
Margen (BAIT / VENTAS)		2,00%	8,27%	11,87%	2,10%	6,06%	5,13%
Rotaciones (VENTAS/AT)		0,75	0,80	0,89	1,00	0,86	0,78
Rentabilidad económica de explotación (RTDO EXPLOT/AT EXPLOT)	REE	-1,44%	10,94%	26,87%	-3,67%	8,18%	4,75%
Margen (RTDO EXPLOT / VENTAS)		-0,78%	6,13%	8,69%	-1,14%	3,23%	2,68%
Rotaciones (VENTAS/AT EXPLOT)		1,85	1,78	3,09	3,22	2,49	1,82
Rentabilidad económica de Ingresos financieros (IF/ACT. FROS)		3,51%	3,09%	3,96%	4,68%	3,81%	3,30%
Rentabilidad financiera ordinaria (BAT ORDINARIO/PN)	RFO	1,79%	8,06%	12,79%	2,55%	6,30%	4,92%
Coste medio del pasivo (Gto fro/ PA)	i	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
(REO-i)		1,50%	6,61%	10,54%	2,09%	5,19%	4,05%
Apalancamiento financiero (PA/PN)	L	0,19	0,22	0,21	0,22	0,21	0,21
Rentabilidad financiera (BAT/ PN)	RF	5,69%	10,30%	15,01%	4,99%	9,00%	8,00%
Rentabilidad financiera neta (BN/ PN)	RFN	0,87%	5,05%	8,46%	1,24%	3,91%	2,96%

Tabla 40. RATIOS DE LIQUIDEZ		7. Salami S.A.					
RATIOS ANALISIS FONDO LIQUIDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
Ratio circulante = AC / PC		9,90	10,02	8,91	7,78	9,15	9,96
Ratio quick = (AC - Exis) / PC		9,46	9,70	8,68	7,71	8,89	9,58
Ratio tesorería = (Tesor + A. líquidos) / PC		1,52	2,16	6,92	4,19	1,84	1,84
ANÁLISIS FLUJO DE LIQUIDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
FGO		233460,00	266170,00	419480,00	211741,00	282712,75	249815,00
R. Cobertura FNR c/p= FNR c/p/ FGO		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
R. Cobertura FNR c/p=(FNR c/p - Act. Extel)/FGO		-12,10	-9,69	-7,12	-12,48	-10,35	-10,90
Fondo de maniobra (AC-PC)		3408201,00	3318272,00	3319459,00	2898659,00	3236147,75	3363236,50
Capital corriente típico (AC funcional-PC recurrente)		584239,00	737986,00	332617,00	256917,00	477939,75	661112,50
Necesidades de fondo de maniobra (CCT-FM)		-2823962,00	-2580286,00	-2986842,00	-2641742,00	-2758208,00	-2702124,00

Tabla 41. RATIOS DE SOLVENCIA		7. Salami S.A.					
ANALISIS FONDO SOLVENCIA		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
PN		3988834,00	3833287,00	3453292,00	3141903,00	3604329,00	3911060,50
Activo/Pasivo		6,21	5,55	5,68	5,57	5,75	5,88
PN/Pasivo		5,21	4,55	4,68	4,57	4,75	4,88
ANALISIS FLUJO SOLVENCIA		2009	2010	2011	2011	Media 2008-2011	Media 2010-2011
FGO		233460,00	266170,00	419480,00	211741,00	282712,75	249815,00
FNR TOTAL		162356,00	248171,00	248171,00	162356,00	205263,50	205263,50
ACTIVOS EXTRAFUNCIONALES		2824514,00	2580838,00	2987394,00	2642294,00	2758760,00	2702676,00
FNR total / FGO		0,70	0,93	0,59	0,77	0,75	0,81
(FNR TOTAL - ACT. EXTR) / FGO		-11,40	-8,76	-6,53	-11,71	-9,60	-10,08

Tabla 42. MODELO DE ALTMAN		7. Salami S.A.			
		2011	2010	2009	2008
0,717*(Fondo de maniobra / Activos)			0,508896601	0,567873093	0,542927381
0,847*(Variación de Reservas / Activos)			0,050664938	0,07454896	0,025612524
3,107*(BAIT / Activos)			0,205304441	0,327465781	0,065026652
0,42*(PN/Pasivo)			1,912256692	1,965618397	1,920475811
0,998*(Cifra de negocios / Activos)			0,7974251	0,885922047	0,996218575
Z-score			3,474547773	3,821428278	3,550260944
Probabilidad de quiebra			0,67%	0,24%	0,54%
Beneficio Neto			279658	368887	115756
Beneficio Neto - Variación de reservas			1	0	0

Tabla 43. BALANCE RECLASIFICADO		8. Mafoods S.L.			
		2011	2010	2009	2008
Activos					
Funcionales no corrientes		327354	360998	191259	244637
I. Inmovilizado intangible		97	0	0	0
II. Inmovilizado material		327257	360998	191259	244637
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo		0	0	0	0
VI. Activos por impuesto diferido		0	0	0	0
Funcionales corrientes		1033760	904443	841265	1158444
II. Existencias		194913	137553	64721	20296
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar		838847	766890	776544	1138148
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo		0	0	0	0
VI. Periodificaciones a corto plazo		0	0	0	0
Extrfuncionales no corrientes		3172	3172	3172	0
III. Inversiones inmobiliarias		0	0	0	0
V. Inversiones financieras a largo plazo		3172	3172	3172	0
Extrfuncionales corrientes		57305	78999	98931	10734
V. Inversiones financieras a corto plazo		4031	4031	6535	6535
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes		53274	74968	92396	4199
Pasivos		2011	2010	2009	2008
Recurrente no corriente		14516	0	0	0
IV. Pasivo por impuesto diferido		14516	0	0	0
Recurrente corriente		715116	675711	558658	694099
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar		715116	675711	558658	694099
No recurrente no corriente		76667	96667	23047	99067
I. Provisiones a largo plazo		0	0	0	0
II. Deudas a largo plazo		76667	96667	23047	99067
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo		0	0	0	0
No recurrente corriente		258192	238492	198954	243380
I. Provisiones a corto plazo		0	0	0	0
III. Deudas a corto plazo		258192	238492	198954	243380
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo		0	0	0	0
Patrimonio neto		2011	2010	2009	2008
PN		357098	336742	353968	377268
Capital		60200	60200	18030	54091
Prima de emisión		0	0	0	0
Reservas		64647	50705	36729	26240
Resultado de ejercicios anteriores		98814	98814	98814	98814
Resultado del ejercicio		14084	13942	13976	10488
Otras aportaciones de socios		0	0	36061	0
Subvenciones, donaciones y legados recibidos		119353	113081	150358	187635

Tabla 44. CUENTAS PÉRDIDAS Y GANANCIAS RECLASIFICADO		8. Mafoods S.L.			
Cuenta de resultado reclasificada		2011	2010	2009	2008
Ingresos de explotación		2633112	2128694	2596097	2949669
Cifra de negocios		2633112	2128694	2596097	2949669
Ventas					
Prestación de servicios					
Otros Iº explotación		0	0	0	0
1. otros Iº		0	0	0	0
2. Trabajos realizados por la emp		0	0	0	0
3. Variación existencias		0	0	0	0
Gastos de explotación		-2566554	-2074828	-2506687	-2788830
Aprovisionamientos		-1836251	-1417160	-1842069	-2028533
Consumo mercaderías					
Consumo mp					
Gastos de personal		-269144	-280220	-249176	-248353
Otros gastos de explotación		-460160	-376357	-414465	-517547
Deterioro no financiero		0	0	0	5603
Otros resultados		-999	-1091	-977	0
EBITDA		66558	53866	89410	160839
Amortizaciones		-62409	-56983	-95066	-158337
Resultado explotación		4149	-3117	-5656	2502
Ingresos financieros		0	1799	1965	4
Diferencias de cambio		0	0	0	0
Variación de valor razonable en instrumentos financieros					
BAIT recurrente		4149	-1318	-3691	2506
Gastos financieros		-28753	-17006	-14951	-25799
Deterioro financiero		0	0	37277	37277
BAT ordinario		-24604	-18324	18635	13984
BAT (cuenta rdo)		19125	18953	18635	13984
Impuesto		-5041	-5011	-4659	-3496
Beneficio neto		-29645	-23335	13976	10488

Tabla 45. RATIOS DE RENTABILIDAD		8. Mafoods S.L.					
Ratios rentabilidad		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
Rentabilidad económica ordinaria (BAIT / AT)	REO	0,29%	-0,10%	-0,33%	0,18%	0,01%	0,10%
Margen (BAIT / VENTAS)		0,16%	-0,06%	-0,14%	0,08%	0,01%	0,05%
Rotaciones (VENTAS/AT)		1,85	1,58	2,29	2,09	1,95	1,72
Rentabilidad económica de explotación (RTDO EXPLOT/AT EXPLOT)	REE	0,30%	-0,25%	-0,55%	0,18%	-0,08%	0,03%
Margen (RTDO EXPLOT / VENTAS)		0,16%	-0,15%	-0,22%	0,08%	-0,03%	0,01%
Rotaciones (VENTAS/AT EXPLOT)		1,93	1,68	2,51	2,10	2,06	1,81
Rentabilidad económica de Ingresos financieros (IF/ACT. FROS)		0,00%	2,19%	1,92%	0,04%	1,04%	1,09%
Rentabilidad financiera ordinaria (BAT ORDINARIO/PN)	RFO	-6,89%	-5,44%	5,26%	3,71%	-0,84%	-6,17%
Coste medio del pasivo (Gto fro/ PA)	i	-2,70%	-1,68%	-1,92%	-2,49%	-2,20%	-2,19%
(REO-)		2,99%	1,58%	1,59%	2,67%	2,21%	2,29%
Apalancamiento financiero (PA/PN)	L	2,98	3,00	2,21	2,75	2,73	2,99
Rentabilidad financiera (BAT/ PN)	RF	5,36%	5,63%	5,26%	3,71%	4,99%	5,49%
Rentabilidad financiera neta (BN/ PN)	RFN	-8,30%	-6,93%	3,95%	2,78%	-2,13%	-7,62%

Tabla 46. RATIOS DE LIQUEDEZ		8. Mafoods S.L.					
RATIOS ANALISIS FONDO LIQUEDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
Ratio circulante = AC / PC		1,12	1,08	1,24	1,25	1,17	1,10
Ratio quick = (AC - Exis) / PC		0,92	0,93	1,16	1,23	1,06	0,92
Ratio tesorería = (Tesor + A. líquidos) / PC		0,05	0,08	0,12	0,00	0,07	0,07
ANÁLISIS FLUJO DE LIQUEDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
FGO		32764,00	33648,00	109042,00	163222,00	84669,00	33206,00
R. Cobertura FNR c/p= FNR c/p/ FGO		7,88	7,09	1,82	1,49	4,57	7,48
R. Cobertura FNR c/p=(FNR c/p - Act. Extel)/FGO		6,13	4,74	0,92	1,43	3,30	5,44
Fondo de maniobra (AC-PC)		117757,00	69239,00	182584,00	231699,00	150319,75	93498,00
Capital corriente típico (AC funcional-PC recurrente)		318644,00	228732,00	282607,00	464345,00	323582,00	273688,00
Necesidades de fondo de maniobra (CCT-FM)		200887,00	159493,00	100023,00	232646,00	173262,25	180190,00

Tabla 47. RATIOS DE SOLVENCIA		8. Mafoods S.L.					
ANÁLISIS FONDO SOLVENCIA		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
PN		357098,00	336742,00	353968,00	377268,00	356269,00	346920,00
Activo/Pasivo		1,34	1,33	1,45	1,36	1,37	1,33
PN/Pasivo		0,34	0,33	0,45	0,36	0,37	0,33
ANÁLISIS FLUJO SOLVENCIA		2009	2010	2011	2012	Media 2008-2011	Media 2010-2011
FGO		32764,00	33648,00	109042,00	163222,00	84669,00	33206,00
FNR TOTAL		334859,00	335159,00	222001,00	342447,00	308616,50	335009,00
ACTIVOS EXTRAFUNCIONALES		60477,00	82171,00	102103,00	10734,00	63871,25	71324,00
FNR total / FGO		10,22	9,96	2,04	2,10	6,08	10,09
(FNR TOTAL - ACT. EXTR) / FGO		8,37	7,52	1,10	2,03	4,76	7,95

Tabla 48. MODELO DE ALTMAN		8. Mafoods S.L.			
		2011	2010	2009	2008
0,717*(Fondo de maniobra / Activos)			0,036838766	0,115379528	0,11750348
0,847*(Variación de Reservas / Activos)			0,008762815	0,010433096	0,006283837
3,107*(BAIT / Activos)			-0,003038728	-0,010107231	0,005507186
0,42*(PN/Pasivo)			0,13991081	0,190437259	0,152865922
0,998*(Cifra de negocios / Activos)			1,576445306	2,283485944	2,082146294
Z-score			1,758918968	2,589628596	2,364306719
Probabilidad de quiebra			22,40%	5,60%	8,62%
Beneficio Neto			13942	13976	10488
Beneficio Neto - Variación de reservas			0	0	-1

Tabla 49. BALANCE RECLASIFICADO		9. Quesos Vega Sotuelamos S.L.			
		2011	2010	2009	2008
Activos					
Funcionales no corrientes		684974	499123	593546	560462
I. Inmovilizado intangible		29082	29439	27643	19555
II. Inmovilizado material		655892	469684	560553	518443
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo		0	0	0	0
VI. Activos por impuesto diferido		0	0	5350	22464
Funcionales corrientes		2796492	2251530	2161672	1901384
II. Existencias		1555176	1127452	1231023	995163
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar		1241316	1124078	930649	906221
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo		0	0	0	0
VI. Periodificaciones a corto plazo		0	0	0	0
Extrfuncionales no corrientes		35	0	0	41419
III. Inversiones inmobiliarias		0	0	0	0
V. Inversiones financieras a largo plazo		35	0	0	41419
Extrfuncionales corrientes		28046	53599	35313	24098
V. Inversiones financieras a corto plazo		16391	32611	32611	69
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes		11655	20988	2702	24029
Pasivos		2011	2010	2009	2008
Recurrente no corriente		0	0	0	0
IV. Pasivo por impuesto diferido		0	0	0	0
Recurrente corriente		664832	491230	382024	226514
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar		664832	491230	382024	226514
No recurrente no corriente		1586815	1107914	1265192	1378661
I. Provisiones a largo plazo		0	0	0	0
II. Deudas a largo plazo		1586815	1107914	1265192	1378661
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo		0	0	0	0
No recurrente corriente		0	4751	7608	541
I. Provisiones a corto plazo		0	0	0	0
III. Deudas a corto plazo		0	4751	7608	541
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo		0	0	0	0
Patrimonio neto		2011	2010	2009	2008
PN		1257901	1200356	1135705	921648
Capital		1157719	1157628	1157628	1157628
Acciones y participaciones en patrimonio propias		0	0	0	0
Reservas		42638	0	0	0
Resultado de ejercicios anteriores		0	-21923	-92154	-264542
Resultado del ejercicio		57544	64651	70231	28562
Subvenciones, donaciones y legados recibidos		0	0	0	0

Tabla 50. CUENTAS PÉRDIDAS Y GANANCIAS RECLASIFICADO		9. Quesos Vega Sotuelamos S.L.			
Cuenta de resultado reclasificada		2011	2010	2009	2008
Ingresos de explotación		4505812	3702386	3519622	2837472
Cifra de negocios		4058526	3768999	3284533	3047710
Ventas					
Prestación de servicios					
Otros Iº explotación		447286	-66613	235089	-210238
1. otros P		19562	35757	0	26118
2. Trabajos realizados por la emp		0	0	0	0
3. Variación existencias		427724	-102370	235089	-236356
Gastos de explotación		-4120492	-3375389	-3148740	-2437308
Aprovisionamientos		-3098530	-2501666	-2418874	-1741542
Consumo mercaderías					
Consumo mp					
Gastos de personal		-409498	-346577	-328980	-265723
Otros gastos de explotación		-612464	-527146	-465924	-429273
Deterioro no financiero		0	0	0	0
Otros resultados		0	0	65038	-770
EBITDA		385320	326997	370882	400164
Amortizaciones		-235536	-207136	-226552	-305703
Resultado explotación		149784	119861	144330	94461
Ingresos financieros		154	1	215	1
Diferencias de cambio		0	0	0	0
Variación de valor razonable en instrumentos financieros		-27748	0	0	0
BAIT recurrente		122190	119862	144545	94462
Gastos financieros		-47672	-33383	-46545	-92029
Deterioro financiero		-2467	-1122	-10655	9013
BAT ordinario		72051	85357	87345	11446
BAT (cuenta rdo)		72051	85357	87345	11446
Impuesto		-14507	-20707	-17114	17114
Beneficio neto		57544	64650	70231	28560

Tabla 51. RATIOS DE RENTABILIDAD		9. Quesos Vega Sotuelamos S.L.					
Ratios rentabilidad		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
Rentabilidad económica ordinaria (BAIT / AT)	REO	3,48%	4,27%	5,18%	3,74%	4,17%	3,88%
Margen (BAIT / VENTAS)		3,01%	3,18%	4,40%	3,10%	3,42%	3,10%
Rotaciones (VENTAS/AT)		1,16	1,34	1,18	1,21	1,22	1,25
Rentabilidad económica de explotación (RTDO EXPLOT/AT EXPLOT)	REE	4,30%	4,36%	5,24%	3,84%	4,43%	4,33%
Margen (RTDO EXPLOT / VENTAS)		3,69%	3,18%	4,39%	3,10%	3,59%	3,44%
Rotaciones (VENTAS/AT EXPLOT)		1,17	1,37	1,19	1,24	1,24	1,27
Rentabilidad económica de Ingresos financieros (IF/ACT. FROS)		0,55%	0,00%	0,61%	0,00%	0,29%	0,28%
Rentabilidad financiera ordinaria (BAT ORDINARIO/PN)	RFO	5,73%	7,11%	7,69%	1,24%	5,44%	6,42%
Coste medio del pasivo (Gto fro/ PA)	i	-2,12%	-2,08%	-2,81%	-5,73%	-3,19%	-2,10%
(REO-i)		5,60%	6,36%	7,99%	9,47%	7,35%	5,98%
Apalancamiento financiero (PA/PN)	L	1,79	1,34	1,46	1,74	1,58	1,56
Rentabilidad financiera (BAT/ PN)	RF	5,73%	7,11%	7,69%	1,24%	5,44%	6,42%
Rentabilidad financiera neta (BN/ PN)	RFN	4,57%	5,39%	6,18%	3,10%	4,81%	4,98%

Tabla 52. RATIOS DE LIQUIDEZ		9. Quesos Vega Sotuelamos S.L.					
RATIOS ANALISIS FONDO LIQUIDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
Ratio circulante = AC / PC		4,25	4,65	5,64	8,48	5,75	4,45
Ratio quick = (AC - Exis) / PC		1,91	2,37	2,48	4,10	2,72	2,14
Ratio tesorería = (Tesor + A. líquidos) / PC		0,02	0,04	0,01	0,11	0,04	0,03
ANÁLISIS FLUJO DE LIQUIDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
FGO		293080,00	271786,00	296783,00	334263,00	298978,00	282433,00
R. Cobertura FNR c/p= FNR c/p/ FGO		0,00	0,02	0,03	0,00	0,01	0,01
R. Cobertura FNR c/p=(FNR c/p - Act. Extef)/FGO		-0,10	-0,18	-0,09	-0,07	-0,11	-0,14
Fondo de maniobra (AC-PC)		2159706,00	1809148,00	1807353,00	1698427,00	1868658,50	1984427,00
Capital corriente típico (AC funcional-PC recurrente)		2131660,00	1760300,00	1779648,00	1674870,00	1836619,50	1945980,00
Necesidades de fondo de maniobra (CCT-FM)		-28046,00	-48848,00	-27705,00	-23557,00	-32039,00	-38447,00

Tabla 53. RATIOS DE SOLVENCIA		9. Quesos Vega Sotuelamos S.L.					
ANÁLISIS FONDO SOLVENCIA		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
PN		1257901,00	1200356,00	1135705,00	921648,00	1128902,50	1229128,50
Activo/Pasivo		1,56	1,75	1,69	1,57	1,64	1,65
PN/Pasivo		0,56	0,75	0,69	0,57	0,64	0,65
ANÁLISIS FLUJO SOLVENCIA		2009	2010	2011	2012	Media 2008-2011	Media 2010-2011
FGO		293080,00	271786,00	296783,00	334263,00	298978,00	282433,00
FNR TOTAL		1586815,00	1112665,00	1272900,00	1379202,00	1337870,50	1349740,00
ACTIVOS EXTRAFUNCIONALES		28081,00	53599,00	35313,00	65517,00	45627,50	40840,00
FNR total / FGO		5,41	4,09	4,29	4,13	4,48	4,75
(FNR TOTAL - ACT. EXTR) / FGO		5,32	3,90	4,17	3,93	4,33	4,61

Tabla 54. MODELO DE ALTMAN		9. Quesos Vega Sotuelamos S.L.			
		2011	2010	2009	2008
0,717*(Fondo de maniobra / Activos)			0,462568669	0,464381905	0,481835082
0,847*(Variación de Reservas / Activos)			0,012878438	0	0
3,107*(BAIT / Activos)			0,132802342	0,160937583	0,116126348
0,42*(PN/Pasivo)			0,314328257	0,288245819	0,241071373
0,998*(Cifra de negocios / Activos)			1,341342006	1,1746739	1,203473573
Z-score		2,263919713	2,088239208	2,042506375	
Probabilidad de quiebra		10,31%	13,82%	14,86%	
Beneficio Neto		64650	70231	28560	
Beneficio Neto - Variación de reservas		22012	70231	28560	

Tabla 55. BALANCE RECLASIFICADO		10. Carnicas Maribel S.A.			
		2011	2010	2009	2008
Activos					
Funcionales no corrientes		1268168	919447	1119629	1180750
I. Inmovilizado intangible		0	0	0	101
II. Inmovilizado material		1268168	919447	1044780	1180649
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo		0	0	0	0
VI. Activos por impuesto diferido		0	0	74849	0
Funcionales corrientes		3028916	3467376	3264537	3581672
III. Existencias		2165869	1786272	1914754	1863403
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar		863047	1681104	1349783	1680514
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo		0	0	0	37755
VI. Periodificaciones a corto plazo		0	0	0	0
Extrfuncionales no corrientes		371298	371298	333033	371045
III. Inversiones inmobiliarias		0	0	0	0
V. Inversiones financieras a largo plazo		371298	371298	333033	371045
Extrfuncionales corrientes		8819	16292	26596	193789
V. Inversiones financieras a corto plazo		5122	5122	21242	179577
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes		3697	11170	5354	14212
Pasivos					
Recurrente no corriente		21498	25441	29458	33540
IV. Pasivo por impuesto diferido		21498	25441	29458	33540
Recurrente corriente		390206	1539802	1104250	1464279
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar		390206	1539802	1104250	1464279
No recurrente no corriente		901303	564960	1658970	1898453
I. Provisiones a largo plazo		0	0	0	0
II. Deudas a largo plazo		901303	564960	1658970	1898453
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo		0	0	0	0
No recurrente corriente		2334	5753	6289	15101
I. Provisiones a corto plazo		0	0	0	0
III. Deudas a corto plazo		2334	5753	6289	15101
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo		0	0	0	0
Patrimonio neto		2011	2010	2009	2008
PN		3361861	2638457	1944828	1915882
Capital		901981	901981	622949	622949
Prima de emisión		0	0	0	0
Reservas		2237720	1229032	1192314	1143832
Resultado de ejercicios anteriores		0	0	0	0
Resultado del ejercicio		157669	431123	41195	48481
Subvenciones, donaciones y legados recibidos		64491	76321	88370	100620

Tabla 56. CUENTAS PÉRDIDAS Y GANANCIAS RECLASIFICADO		10. Carnicas Maribel S.A.			
Cuenta de resultado reclasificada		2011	2010	2009	2008
Ingresos de explotación		2175093	3758633	2897041	2810166
Cifra de negocios		2174703	3755948	2897039	2810166
	Ventas				
	Prestación de servicios				
Otros I ^o explotación		390	2685	2	0
	1. otros I ^o	390	2685	2	0
	2. Trabajos realizados por la emp	0	0	0	0
	3. Variación existencias	0	0	0	0
Gastos de explotación		-1792543	-3009819	-2656206	-2525179
Aprovisionamientos		-1392344	-2692436	-1990663	-2211512
Consumo mercaderías					
Consumo mp					
Gastos de personal		-219408	-188823	-168889	-156062
Otros gastos de explotación		-195559	-151614	-496942	-159875
Deterioro no financiero		0	127	0	0
Otros resultados		4768	22927	488	2270
EBITDA		382550	748814	240835	284987
Amortizaciones		-165337	-147838	-153130	-162796
Resultado explotación		217213	600976	87705	122191
Ingresos financieros		66	8073	15068	21348
Diferencias de cambio		0	0	0	0
Variación de valor razonable en instrumentos financieros					
BAIT recurrente		217279	609049	102773	143539
Gastos financieros		-35674	-58242	-72444	-97041
Deterioro financiero		0	0	273	0
BAT ordinario		181605	550807	30602	46498
BAT (cuenta rdo)		197379	566872	46934	64660
Impuesto		-39710	-135749	-5740	-16177
Beneficio neto		141895	415058	24862	30321

Tabla 57. RATIOS DE RENTABILIDAD		10. Carnicas Maribel S.A.					
Ratios rentabilidad		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
Rentabilidad económica ordinaria (BAIT / AT)	REO	4,65%	12,76%	2,17%	2,69%	5,57%	8,70%
Margen (BAIT / VENTAS)		9,98%	16,22%	3,55%	5,11%	8,72%	13,10%
Rotaciones (VENTAS/AT)		0,46	0,79	0,61	0,53	0,60	0,63
Rentabilidad económica de explotación (RTDO EXPLOT/AT EXPLOT)	REE	5,05%	13,70%	2,00%	2,57%	5,83%	9,38%
Margen (RTDO EXPLOT / VENTAS)		9,99%	16,00%	3,03%	4,35%	8,34%	12,99%
Rotaciones (VENTAS/AT EXPLOT)		0,51	0,86	0,66	0,59	0,65	0,68
Rentabilidad económica de Ingresos financieros (IF/ACT. FROS)		0,02%	2,08%	4,19%	3,78%	2,52%	1,05%
Rentabilidad financiera ordinaria (BAT ORDINARIO/PN)	RFO	5,40%	20,88%	1,57%	2,43%	7,57%	13,14%
Coste medio del pasivo (Gto fro/ PA)	i	-2,71%	-2,73%	-2,59%	-2,84%	-2,72%	-2,72%
(REO-i)		7,36%	15,48%	4,75%	5,54%	8,28%	11,42%
Apalancamiento financiero (PA/PN)	L	0,39	0,81	1,44	1,78	1,11	0,60
Rentabilidad financiera (BAT/ PN)	RF	5,87%	21,48%	2,41%	3,37%	8,29%	13,68%
Rentabilidad financiera neta (BN/ PN)	RFN	4,22%	15,73%	1,28%	1,58%	5,70%	9,98%

Tabla 58. RATIOS DE LIQUIDEZ		10. Carnicas Maribel S.A.					
RATIOS ANALISIS FONDO LIQUIDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
Ratio circulante = AC / PC		7,74	2,25	2,96	2,55	3,88	5,00
Ratio quick = (AC - Exis) / PC		2,22	1,10	1,29	1,24	1,46	1,66
Ratio tesorería = (Tesor + A. líquidos) / PC		0,01	0,01	0,00	0,01	0,01	0,01
ANÁLISIS FLUJO DE LIQUIDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
FGO		307232,00	562769,00	177992,00	193117,00	310277,50	435000,50
R. Cobertura FNR c/p= FNR c/p/ FGO		0,01	0,01	0,04	0,08	0,03	0,01
R. Cobertura FNR c/p=(FNR c/p - Act. Extref)/FGO		-0,02	-0,02	-0,11	-0,93	-0,27	-0,02
Fondo de maniobra (AC-PC)		2645195,00	1938113,00	2180594,00	2296081,00	2264995,75	2291654,00
Capital corriente típico (AC funcional-PC recurrente)		2638710,00	1927574,00	2160287,00	2117393,00	2210991,00	2283142,00
Necesidades de fondo de maniobra (CCT-FM)		-6485,00	-10539,00	-20307,00	-178688,00	-54004,75	-8512,00

Tabla 59. RATIOS DE SOLVENCIA		10. Carnicas Maribel S.A.					
ANÁLISIS FONDO SOLVENCIA		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
PN		3361861,00	2638457,00	1944828,00	1915882,00	2465257,00	3000159,00
Activo/Pasivo		3,56	2,24	1,69	1,56	2,26	2,90
PN/Pasivo		2,56	1,24	0,69	0,56	1,26	1,90
ANÁLISIS FLUJO SOLVENCIA		2009	2010	2011	2012	Media 2008-2011	Media 2010-2011
FGO		307232,00	562769,00	177992,00	193117,00	310277,50	435000,50
FNR TOTAL		903637,00	570713,00	1665259,00	1913554,00	1263290,75	737175,00
ACTIVOS EXTRAFUNCIONALES		380117,00	387590,00	359629,00	564834,00	423042,50	383853,50
FNR total / FGO		2,94	1,01	9,36	9,91	5,80	1,98
(FNR TOTAL - ACT. EXTR) / FGO		1,70	0,33	7,34	6,98	4,09	1,01

Tabla 60. MODELO DE ALTMAN		10. Carnicas Maribel S.A.			
		2011	2010	2009	2008
0,717*(Fondo de maniobra / Activos)			0,291057146	0,329585469	0,309031531
0,847*(Variación de Reservas / Activos)			0,178945294	0,006555963	0,007708331
3,107*(BAIT / Activos)			0,396345109	0,067312291	0,083715833
0,42*(PN/Pasivo)			0,518808412	0,291831865	0,235878762
0,998*(Cifra de negocios / Activos)			0,785109312	0,609479314	0,526452205
Z-score			2,170265272	1,304764902	1,162786662
Probabilidad de quiebra			12,09%	38,03%	43,53%
Beneficio Neto			431123	41194	48483
Beneficio Neto - Variación de reservas			-577565	4476	1

ANEXO II. EMPRESAS EN QUIEBRA

Tabla 1. BALANCE RECLASIFICADO		1. Mantecados y especialidades San Antonio S.A.			
Activos	2011	2010	2009	2008	
Funcionales no corrientes	1466478	1499854	1708803	1429845	
I. Inmovilizado intangible	1995	1995	14024	207155	
II. Inmovilizado material	1464483	1497859	1694779	1191264	
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0	0	0	31426	
VI. Activos por impuesto diferido	0	0	0	0	
Funcionales corrientes	1116787	522483	471365	616752	
II. Existencias	825701	248172	318475	267631	
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	291086	274311	152890	349121	
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	0	0	
VI. Periodificaciones a corto plazo	0	0	0	0	
Extrafuncionales no corrientes	100000	240761	246772	0	
III. Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	
V. Inversiones financieras a largo plazo	100000	240761	246772	0	
Extrafuncionales corrientes	174254	454872	38749	4447	
V. Inversiones financieras a corto plazo	112904	128018	0	0	
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	61350	326854	38749	4447	
Pasivos	2011	2010	2009	2008	
Recurrente no corriente	0	0	0	0	
IV. Pasivo por impuesto diferido	0	0	0	0	
Recurrente corriente	242114	208484	233313	0	
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	242114	208484	233313	0	
No recurrente no corriente	692655	806257	961075	880144	
I. Provisiones a largo plazo					
II. Deudas a largo plazo	692655	806257	961075	880144	
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0	0	0	0	
No recurrente corriente	1375864	1172394	776606	0	
I. Provisiones a corto plazo	0	0	21086	0	
III. Deudas a corto plazo	1375864	1172394	755520	0	
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	0	0	
Patrimonio neto	2011	2010	2009	2008	
PN	546884	530834	494693	471262	
Capital	360607	360607	360607	360607	
Prima de emision					
Reservas	158813	134086	109946	47442	
Resultado de ejercicios anteriores	0	0	0	38188	
Resultado del ejercicio	27464	24051	24140	25025	
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0	12090	0	0	

Tabla 2. CUENTAS PÉRDIDAS Y GANANCIAS RECLASIFICADO		1. Mantecados y especialidades San Antonio S.A.			
Cuenta de resultado reclasificada	2011	2010	2009	2008	
Ingresos de explotación	3364464	3082690	2269897	2611781	
Cifra de negocios	3334887	3078954	2268507	2611249	
Ventas					
Prestacion de servicios					
Otros Iº explotación	29577	3736	1390	532	
1. otros Iº	2003	3736	1390	532	
2. Trabajos realizados por la emp	0	0	0	0	
3. Variacion existencias	27574	0	0	0	
Gastos de explotación	-3190362	-2792227	-2067551	-2438185	
Aprovisionamientos	-2046817	-1746339	-1252110	-1523191	
Consumo mercaderías	0	0	0	0	
Consumo mp	0	0	0	0	
Gastos de personal	-605854	-570626	-530867	-579986	
Otros gastos de explotación	-397771	-371839	-284524	-335008	
Deterioro no financiero	-140761	-103423	0	0	
Otros resultados	841	0	-50	0	
EBITDA	174102	290463	202346	173596	
Amortizaciones	-79504	-148184	-92521	-68992	
Resultado explotación	94598	142279	109825	104604	
Ingresos financieros	60	272	8	16593	
Diferencias de cambio	-85	0	1114	0	
BAIT recurrente	94573	142551	110947	121197	
Gastos financieros	-72302	-106587	-74424	-87831	
Deterioro financiero	0	-5777	-2036	0	
BAT ordinario	22271	30187	34487	33366	
BAT (cuenta rdo)	34361	30187	34487	33366	
Impuesto	6872,2	6037,4	10346,1	8341,5	
Beneficio neto	15398,8	24149,6	24140,9	25024,5	

Tabla 3. RATIOS DE RENTABILIDAD		1. Mantecados y especialidades San Antonio S.A.					
Ratios rentabilidad		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
Rentabilidad económica ordinaria (BAIT / AT)	REO	3,31%	5,24%	4,50%	5,91%	4,74%	4,28%
Margen (BAIT / VENTAS)		2,84%	4,63%	4,89%	4,64%	4,25%	3,73%
Rotaciones (VENTAS/AT)		1,17	1,13	0,92	1,27	1,12	1,15
Rentabilidad económica de explotación (RTDO EXPLOT/AT EXPLOT)	REE	3,66%	7,04%	5,04%	5,11%	5,21%	5,35%
Margen (RTDO EXPLOT / VENTAS)		2,84%	4,62%	4,84%	4,01%	4,08%	3,73%
Rotaciones (VENTAS/AT EXPLOT)		1,29	1,52	1,04	1,28	1,28	1,41
Rentabilidad económica de Ingresos financieros (IF/ACT. FROS)		0,02%	0,04%	0,00%	373,13%	93,30%	0,03%
Rentabilidad financiera ordinaria (BAT ORDINARIO/PN)	RFO	4,07%	5,69%	6,97%	7,08%	5,95%	4,88%
Coste medio del pasivo (Gto fro/ PA)	i	-3,13%	-4,87%	-3,78%	-5,56%	-4,33%	-4,00%
(REO-i)		6,44%	10,12%	8,28%	11,47%	9,08%	8,28%
Apalancamiento financiero (PA/PN)	L	4,23	4,12	3,98	3,35	3,92	4,17
Rentabilidad financiera (BAT/ PN)	RF	6,28%	5,69%	6,97%	7,08%	6,51%	5,98%
Rentabilidad financiera neta (BN/ PN)	RFN	2,82%	4,55%	4,88%	5,31%	4,39%	3,68%

Tabla 4. RATIOS DE LIQUIDEZ		1. Mantecados y especialidades San Antonio S.A.					
RATIOS ANALISIS FONDO LIQUIDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
Ratio circulante = AC / PC		0,80	0,71	0,51	0,89	0,72	0,75
Ratio quick = (AC - Exis) / PC		0,29	0,53	0,19	0,51	0,38	0,41
Ratio tesoreria = (Tesor + A. líquidos) / PC		0,04	0,24	0,04	0,01	0,08	0,14
ANALISIS FLUJO DE LIQUIDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
FGO		235663,8	275756,6	116661,9	94016,5	180524,70	255710,20
R. Cobertura FNR c/p= FNR c/p/ FGO		5,84	4,25	6,66	0,00	4,19	5,04
R.Cobertura FNR c/p=(FNR c/p - Act. Extraf.)/FGO		5,10	2,60	6,32	-0,05	3,49	3,85
Fondo de maniobra (AC-PC)		-326937,00	-403523,00	-499805,00	-78440,00	-327176,25	-365230,00
Capital corriente tipico (AC funcional-PC recurrente)		874673,00	313999,00	238052,00	616752,00	510869,00	594336,00
Necesidades de fondo de maniobra (CCT-FM)		1201610,00	717522,00	737857,00	695192,00	838045,25	959566,00

Tabla 5. RATIOS DE SOLVENCIA		1. Mantecados y especialidades San Antonio S.A.					
ANALISIS FONDO SOLVENCIA		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
PN		546884	530834	494693	471262	510918,25	538859,00
Activo/Pasivo		1,237	1,243	1,251	1,298	1,26	1,24
PN/Pasivo		0,237	0,243	0,251	0,298	0,26	0,24
ANALISIS FLUJO SOLVENCIA		2009	2010	2011	2012	Media 2008-2011	Media 2010-2011
FGO		235663,8	275756,6	116661,9	94016,5	180524,70	255710,20
FNR TOTAL		2068519	1978651	1737681	880144	1666248,75	2023585,00
ACTIVOS EXTRAFUNCIONALES		274254	695633	285521	4447	314963,75	484943,50
FNR total / FGO		8,777	7,175	14,895	9,362	10,05	7,98
(FNR TOTAL - ACT. EXTR) / FGO		7,614	4,653	12,448	9,314	8,51	6,13

Tabla 6. MODELO DE ALTMAN		1. Mantecados y especialidades San Antonio S.A.			
	2011	2010	2009	2008	
0,717*(Fondo de maniobra / Activos)		-0,106449295	-0,145338761	-0,027420904	
0,847*(Variacion de Reservas / Activos)		0,007705666	0,008292441	0,025811678	
3,107*(BAIT / Activos)		0,162954689	0,139803653	0,183593857	
0,42*(PN/Pasivo)		0,101937137	0,105414354	0,125289385	
0,998*(Cifra de negocios / Activos)		1,1305482	0,918189596	1,270585371	
Z-score		1,296696397	1,026361282	1,577859388	
Probabilidad de quiebra		38,33%	48,95%	28,17%	
Beneficio Neto		24149,6	24140,9	25024,5	
Beneficio Neto - Variacion de reservas		-577,4	0,9	-37479,5	

Tabla 7. BALANCE RECLASIFICADO		2. Francisco Puigvert S.L.			
	2011	2010	2009	2008	
Activos					
Funcionales no corrientes	2147286,79	2164550,43	2063469,2	952740,85	
I. Inmovilizado intangible	0	0	0	0	
II. Inmovilizado material	2076196,02	2114107,66	2063469,2	952740,85	
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	71090,77	50442,77	0	0	
VI. Activos por impuesto diferido	0	0	0	0	
Funcionales corrientes	4038482,26	3815612,56	3774383,4	3534479,09	
II. Existencias	2487180,57	2678427,46	2740209,54	2649082,2	
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	1551301,69	1137185,1	1034173,86	885396,89	
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	0	0	
VI. Periodificaciones a corto plazo	0	0	0	0	
Extrafuncionales no corrientes	582,27	1582,27	1582,27	1582,27	
III. Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	
V. Inversiones financieras a largo plazo	582,27	1582,27	1582,27	1582,27	
Extrafuncionales corrientes	17584,35	19600,32	32307,66	126716,69	
V. Inversiones financieras a corto plazo	5916,07	0	0	3350,89	
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	11668,28	19600,32	32307,66	123365,8	
Pasivos					
Recurrente no corriente	0	0	0	0	
IV. Pasivo por impuesto diferido	0	0	0	0	
Recurrente corriente	976532,59	619242,28	967246,25	659169,76	
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	976532,59	619242,28	967246,25	659169,76	
No recurrente no corriente	467793,76	780368,95	1065510,159	777814,19	
I. Provisiones a largo plazo					
II. Deudas a largo plazo	467793,76	780368,95	1065510,159	777814,19	
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0	0	0	0	
No recurrente corriente	1066641,88	920629,94	167569,71	621519,86	
I. Provisiones a corto plazo	0	0	0	0	
III. Deudas a corto plazo	1066641,88	920629,94	167569,71	621519,86	
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	0	0	
Patrimonio neto					
PN	3692967,44	3681104,41	3671416,41	2557015,09	
Capital	3142929,5	3142929,5	3142929,5	2037089,5	
Prima de emision					
Reservas	538174,91	528486,91	519925,59	500441,61	
Resultado de ejercicios anteriores	0	0	0	0	
Resultado del ejercicio	11863,03	9688	8561,32	19483,98	
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0	0	0	0	

Tabla 8. CUENTAS PERDIDAS Y GANANCIAS RECLASIFICADO		2. Francisco Puigvert S.L.			
Cuenta de resultado reclasificada		2011	2010	2009	2008
Ingresos de explotación		5012265,47	4475193,27	4603549,14	5760507,96
Cifra de negocios		5298837,82	4484288,45	4440959,96	5623866,74
	Ventas				
	Prestación de servicios				
Otros I ^o explotación		-286572,35	-9095,18	162589,18	136641,22
	1. otros I ^o	28135,29	58191,78	50034,96	136641,22
	2. Trabajos realizados por la emp	0,0	0,0	0,0	0,0
	3. Variación existencias	-314707,64	-67286,96	112554,22	0
Gastos de explotación		-4718467,1	-4214200,8	-4321710,3	-5503428,7
Aprovisionamientos		-3160548,22	-2697535,91	-2523157,19	-3554053,14
Consumo mercaderías		0	0	0	0
Consumo mp		0	0	0	0
Gastos de personal		-586981,77	-614066,12	-671158,68	-775833,43
Otros gastos de explotación		-970937,13	-904122,72	-1129094,47	-1173566,11
Deterioro no financiero		0,0	0,0	1700,0	0,0
Otros resultados		0,0	1524,0	0,0	24,0
EBITDA		293798,4	260992,5	281838,8	257079,3
Amortizaciones		-165700,12	-156946,87	-125205,78	-140357,82
Resultado explotación		128098,2	104045,7	156633,0	116721,5
Ingresos financieros		9	0	1001	0
Diferencias de cambio		0,0	50,0	0,0	0,0
BAIT recurrente		128107,2	104095,7	157634,0	116721,5
Gastos financieros		-112290,1	-91178,31	-146218,52	-90742,42
Deterioro financiero		0,0	0,0	0,0	0,0
BAT ordinario		15817,1	12917,3	11415,5	25979,0
BAT (cuenta rdo)		15817,13	12917,34	11415,5	25979,04
Impuesto		3954,34	3229,34	2853,77	6494,66
Beneficio neto		11862,79	9688	8561,73	19484,38

Tabla 9. RATIOS DE RENTABILIDAD		2. Francisco Puigvert S.L.					
Ratios rentabilidad		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
Rentabilidad económica ordinaria (BAIT / AT)	REO	2,06%	1,73%	2,68%	2,53%	2,25%	1,90%
Margen (BAIT / VENTAS)		2,42%	2,32%	3,55%	2,08%	2,59%	2,37%
Rotaciones (VENTAS/AT)		0,85	0,75	0,76	1,22	0,89	0,80
Rentabilidad económica de explotación (RTDO EXPLOT/AT EXPLOT)	REE	2,07%	1,74%	2,68%	2,60%	2,27%	1,91%
Margen (RTDO EXPLOT / VENTAS)		2,42%	2,32%	3,53%	2,08%	2,59%	2,37%
Rotaciones (VENTAS/AT EXPLOT)		0,86	0,75	0,76	1,25	0,91	0,80
Rentabilidad económica de Ingresos financieros (IF/ACT. FROS)		0,05%	0,00%	2,95%	0,00%	0,75%	0,02%
Rentabilidad financiera ordinaria (BAT ORDINARIO/PN)	RFO	0,43%	0,35%	0,31%	1,02%	0,53%	0,39%
Coste medio del pasivo (Gto fro/ PA)	i	-4,47%	-3,93%	-6,65%	-4,41%	-4,86%	-4,20%
(REO-i)		6,54%	5,66%	9,33%	6,94%	7,12%	6,10%
Apalancamiento financiero (PA/PN)	L	0,68	0,63	0,60	0,81	0,68	0,66
Rentabilidad financiera (BAT/ PN)	RF	0,43%	0,35%	0,31%	1,02%	0,53%	0,39%
Rentabilidad financiera neta (BN/ PN)	RFN	0,32%	0,26%	0,23%	0,76%	0,39%	0,29%

Tabla 10. RATIOS DE LIQUIDEZ		2. Francisco Puigvert S.L.					
RATIOS ANALISIS FONDO LIQUIDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
Ratio circulante = AC / PC		1,99	2,49	3,35	2,86	2,67	2,24
Ratio quick = (AC - Exis) / PC		0,77	0,75	0,94	0,79	0,81	0,76
Ratio tesorería = (Tesor + A. líquidos) / PC		0,01	0,01	0,03	0,10	0,04	0,01
ANALISIS FLUJO DE LIQUIDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
FGO		177562,91	166634,87	132067,51	159842,2	159026,87	172098,89
R. Cobertura FNR c/p= FNR c/p/ FGO		6,01	5,52	1,27	3,89	4,17	5,77
R. Cobertura FNR c/p=(FNR c/p - Act. Extef)/FGO		5,91	5,41	1,02	3,10	3,86	5,66
Fondo de maniobra (AC-PC)		2012892,14	2295340,66	2671875,10	2380506,16	2340153,52	2154116,40
Capital corriente típico (AC funcional-PC recurrente)		3061949,67	3196370,28	2807137,15	2875309,33	2985191,61	3129159,98
Necesidades de fondo de maniobra (CCT-FM)		1049057,53	901029,62	135262,05	494803,17	645038,09	975043,58

Tabla 11. RATIOS DE SOLVENCIA		2. Francisco Puigvert S.L.					
ANALISIS FONDO SOLVENCIA		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
PN		3692967,44	3681104,41	3671416,41	2557015,09	3400625,84	3687035,93
Activo/Pasivo		2,471	2,587	2,669	2,242	2,49	2,53
PN/Pasivo		1,471	1,587	1,669	1,242	1,49	1,53
ANALISIS FLUJO SOLVENCIA		2009	2010	2011	2012	Media 2008-2011	Media 2010-2011
FGO		177562,91	166634,87	132067,51	159842,2	159026,87	172098,89
FNR TOTAL		1534435,64	1700998,89	1233079,869	1399334,05	1466962,11	1617717,27
ACTIVOS EXTRAFUNCIONALES		18166,62	21182,59	33889,93	128298,96	50384,53	19674,61
FNR total / FGO		8,642	10,208	9,337	8,754	9,24	9,42
(FNR TOTAL - ACT. EXTR) / FGO		8,539	10,081	9,080	7,952	8,91	9,31

Tabla 12. MODELO DE ALTMAN		2. Francisco Puigvert S.L.			
		2011	2010	2009	2008
0,717*(Fondo de maniobra / Activos)		0,274231709	0,32626336	0,369800873	
0,847*(Variación de Reservas / Activos)		0,001367316	0,001234972	0,003575531	
3,107*(BAIT / Activos)		0,053892111	0,083411168	0,078572655	
0,42*(PN/Pasivo)		0,666337565	0,700802885	0,521712096	
0,998*(Cifra de negocios / Activos)		0,745719408	0,754814779	1,216032071	
Z-score		1,74154811	1,866527164	2,189693226	
Probabilidad de quiebra		22,92%	19,31%	11,71%	
Beneficio Neto			9688	8561,73	19484,38
Beneficio Neto - Variación de reservas			0,00	0,41	0,4

Tabla 13. BALANCE RECLASIFICADO		3. Presa y Calvete S.A.			
Activos	2011	2010	2009	2008	
Funcionales no corrientes	2411772,35	1786894,81	869568,23	405208,48	
I. Inmovilizado intangible	41254,04	999014,26	57200,51	4788,95	
II. Inmovilizado material	2370518,31	787880,55	812367,72	400419,53	
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0	0	0	0	
VI. Activos por impuesto diferido	0	0	0	0	
Funcionales corrientes	1126596,85	959260,3	1113327,76	993732,74	
II. Existencias	601978,98	444847,98	732255,53	656423,73	
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	524617,87	514412,32	381072,23	337309,01	
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	0	0	
VI. Periodificaciones a corto plazo	0	0	0	0	
Extrafuncionales no corrientes	8227,26	1202,02	1202,02	1202,02	
III. Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	
V. Inversiones financieras a largo plazo	8227,26	1202,02	1202,02	1202,02	
Extrafuncionales corrientes	94970,92	196877,41	127507,06	323059,17	
V. Inversiones financieras a corto plazo	496,21	496,21	496,21	496,21	
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	94474,71	196381,2	127010,85	322562,96	
Pasivos	2011	2010	2009	2008	
Recurrente no corriente	44654,99	40069,7	23211,31	0	
IV. Pasivo por impuesto diferido	44654,99	40069,7	23211,31	0	
Recurrente corriente	1152254,76	782142,16	811855,13	725035,76	
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1152254,76	782142,16	811855,13	725035,76	
No recurrente no corriente	119203,2	178942,92	200579,22	130212,69	
I. Provisiones a largo plazo	0	0	0	0	
II. Deudas a largo plazo	119203,2	178942,92	200579,22	130212,69	
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0	0	0	0	
No recurrente corriente	1002209,48	658087,46	823334,89	646737,26	
I. Provisiones a corto plazo	0	0	0	0	
III. Deudas a corto plazo	580753,56	658087,46	823334,89	646737,26	
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	421455,92	0	0	0	
Patrimonio neto	2011	2010	2009	2008	
PN	1323244,95	1284992,3	252624,52	221216,7	
Capital	1161000	1161000	161000	161000	
Prima de emision					
Reservas	274594,62	271357,84	271357,84	271357,84	
Resultado de ejercicios anteriores	-150602,32	-179733,32	-216577,42	-232570,62	
Resultado del ejercicio	38252,65	32367,78	36844,1	21429,48	
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0	0	0	0	

Tabla 14. CUENTAS PÉRDIDAS Y GANANCIAS RECLASIFICADO		3. Presa y Calvete S.A.			
Cuenta de resultado reclasificada	2011	2010	2009	2008	
Ingresos de explotación	3062412,71	2742393,48	3235799,64	3202624,76	
Cifra de negocios	3035554,84	2859866,19	2689675,85	3100617,87	
Ventas					
Prestación de servicios					
Otros Iº explotación	26857,87	-117472,71	546123,79	102006,89	
1. otros Iº	0,0	0,0	0,0	0,0	
2. Trabajos realizados por la emp	0,0	0,0	512010,3	0,0	
3. Variación existencias	26857,87	-117472,71	34113,51	102006,89	
Gastos de explotación	-2940262,1	-2480480,7	-3049472,1	-3032232,8	
Aprovisionamientos	-2228456,91	-2127146,759	-1818768,52	-1651537,09	
Consumo mercaderías	0	0	0	0	
Consumo mp	0	0	0	0	
Gastos de personal	-812397,3	-811718,31	-815876,39	-852738,97	
Otros gastos de explotación	-494050,6	-542151,18	-418189,22	-529956,77	
Deterioro no financiero	589000,0	957000,0	0,0	2000,0	
Otros resultados	5642,7	43535,6	3362,1	0,0	
EBITDA	122150,6	261912,8	186327,6	170391,9	
Amortizaciones	-9856,91	-174670,09	-75805,02	-75966,02	
Resultado explotación	112293,7	87242,7	110522,6	94425,9	
Ingresos financieros	434,77	0	2025,68	186,43	
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-35397,9	0,0	0,0	-25811,6	
BAIT recurrente	77330,6	87242,7	112548,2	68800,7	
Gastos financieros	-34492,54	-38016,53	-57929,11	-47371,15	
Deterioro financiero	0,0	0,0	0,0	0,0	
BAT ordinario	42838,0	49226,2	54619,1	21429,6	
BAT (cuenta rdo)	42838,04	49226,171	54619,13	21429,55	
Impuesto	4585,39	16858,39	17775,03	0	
Beneficio neto	38252,65	32367,781	36844,1	21429,55	

Tabla 15. RATIOS DE RENTABILIDAD		3. Presa y Calvete S.A.					
Ratios rentabilidad		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
Rentabilidad económica ordinaria (BAIT / AT)	REO	2,12%	2,96%	5,33%	3,99%	3,60%	2,54%
Margen (BAIT / VENTAS)		2,55%	3,05%	4,18%	2,22%	3,00%	2,80%
Rotaciones (VENTAS/AT)		0,83	0,97	1,27	1,80	1,22	0,90
Rentabilidad económica de explotación (RTDO EXPLOT/AT EXPLOT)	REE	3,17%	3,18%	5,57%	6,75%	4,67%	3,18%
Margen (RTDO EXPLOT / VENTAS)		3,70%	3,05%	4,11%	3,05%	3,48%	3,37%
Rotaciones (VENTAS/AT EXPLOT)		0,86	1,04	1,36	2,22	1,37	0,95
Rentabilidad económica de Ingresos financieros (IF/ACT. FROS)		0,42%	0,00%	1,57%	0,06%	0,51%	0,21%
Rentabilidad financiera ordinaria (BAT ORDINARIO/PN)	RFO	3,24%	3,83%	21,62%	9,69%	9,59%	3,53%
Coste medio del pasivo (Gto fro/ PA)	i	-1,49%	-2,29%	-3,12%	-3,15%	-2,51%	-1,89%
(REO-i)		3,61%	5,25%	8,45%	7,15%	6,11%	4,43%
Apalancamiento financiero (PA/PN)	L	1,75	1,29	7,36	6,79	4,30	1,52
Rentabilidad financiera (BAT/ PN)	RF	3,24%	3,83%	21,62%	9,69%	9,59%	3,53%
Rentabilidad financiera neta (BN/ PN)	RFN	2,89%	2,52%	14,58%	9,69%	7,42%	2,70%

Tabla 16. RATIOS DE LIQUIDEZ		3. Presa y Calvete S.A.					
RATIOS ANALISIS FONDO LIQUIDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
Ratio circulante = AC / PC		0,57	0,80	0,76	0,96	0,77	0,68
Ratio quick = (AC - Exis) / PC		0,29	0,49	0,31	0,48	0,39	0,39
Ratio tesorería = (Tesor + A. Líquidos) / PC		0,04	0,14	0,08	0,24	0,12	0,09
ANÁLISIS FLUJO DE LIQUIDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
FGO		-540890,44	-749962,129	112649,12	95395,57	-270701,97	-645426,28
R. Cobertura FNR c/p= FNR c/p/ FGO		-1,85	-0,88	7,31	6,78	2,84	-1,37
R. Cobertura FNR c/p=(FNR c/p - Act. Exteff)/FGO		-1,68	-0,61	6,18	3,39	1,82	-1,15
Fondo de maniobra (AC-PC)		-932896,47	-284091,91	-394355,20	-54981,11	-416581,17	-608494,19
Capital corriente típico (AC funcional-PC recurrente)		-25657,91	177118,14	301472,63	268696,98	180407,46	75730,12
Necesidades de fondo de maniobra (CCT-FM)		907238,56	461210,05	695827,83	323678,09	596988,63	684224,31

Tabla 17. RATIOS DE SOLVENCIA		3. Presa y Calvete S.A.					
ANALISIS FONDO SOLVENCIA		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
PN		1323244,95	1284992,3	252624,52	221216,7	770519,62	1304118,63
Activo/Pasivo		1,571	1,774	1,136	1,147	1,41	1,67
PN/Pasivo		0,571	0,774	0,136	0,147	0,41	0,67
ANALISIS FLUJO SOLVENCIA		2009	2010	2011	2012	Media 2008-2011	Media 2010-2011
FGO		-540890,44	-749962,129	112649,12	95395,57	-270701,97	-645426,28
FNR TOTAL		1121412,68	837030,38	1023914,11	776949,95	939826,78	979221,53
ACTIVOS EXTRAFUNCIONALES		103198,18	198079,43	128709,08	324261,19	188561,97	150638,81
FNR total / FGO		-2,073	-1,116	9,089	8,145	3,51	-1,59
(FNR TOTAL - ACT. EXTR) / FGO		-1,882	-0,852	7,947	4,745	2,49	-1,37

Tabla 18. MODELO DE ALTMAN		3. Presa y Calvete S.A.			
	2011	2010	2009	2008	
0,717*(Fondo de maniobra / Activos)		-0,069183992	-0,133904148	-0,022876857	
0,847*(Variacion de Reservas / Activos)		0,00093116	0	0	
3,107*(BAIT / Activos)		0,09206572	0,165602644	0,124050299	
0,42*(PN/Pasivo)		0,325267012	0,057075529	0,061858787	
0,998*(Cifra de negocios / Activos)		0,969401866	1,271211429	1,795736018	
Z-score		1,318481766	1,359985453	1,958768247	
Probabilidad de quiebra		37,51%	35,94%	16,88%	
Beneficio Neto		32367,781	36844,1	21429,55	
Beneficio Neto - Variacion de reservas		29131,00	36844,1	21429,55	

Tabla 19. BALANCE RECLASIFICADO		4. Embutidos Cadi S.L.			
	2011	2010	2009	2008	
Activos					
Funcionales no corrientes	1323800,15	1420816,31	1508509,48	1201108,32	
I. Inmovilizado intangible	34076,92	2677,45	8021,72	16146,3	
II. Inmovilizado material	1289723,23	1418138,86	1500487,76	1184962,02	
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0	0	0	0	
VI. Activos por impuesto diferido	0	0	0	0	
Funcionales corrientes	682134,46	586153,18	649498,53	569230,66	
II. Existencias	260525,44	210036,7	124937,14	66694,38	
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	352492,26	368107,53	517104,51	487808,28	
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	0	0	
VI. Periodificaciones a corto plazo	69116,76	8008,95	7456,88	14728	
Extrafuncionales no corrientes	141269,75	146269,75	142382,25	57382,25	
III. Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	
V. Inversiones financieras a largo plazo	141269,75	146269,75	142382,25	57382,25	
Extrafuncionales corrientes	80654,48	61740,16	230811,7	155043,34	
V. Inversiones financieras a corto plazo	0	0	1432,64	8000	
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	80654,48	61740,16	229379,06	147043,34	
Pasivos					
Recurrente no corriente	0	8696,91	0	0	
IV. Pasivo por impuesto diferido	0	8696,91	0	0	
Recurrente corriente	883064,87	1081614,82	1307006,67	951506,78	
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	883064,87	1081614,82	1307006,67	951506,78	
No recurrente no corriente	853121,14	639113,45	638589,17	611769,32	
I. Provisiones a largo plazo					
II. Deudas a largo plazo	589720,11	487822,92	638589,17	611769,32	
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	263401,03	151290,53	0	0	
No recurrente corriente	3233,55	31200,7	165998,4	41671,92	
I. Provisiones a corto plazo	0	0	0	0	
III. Deudas a corto plazo	3233,55	31200,7	165998,4	41671,92	
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	0	0	
Patrimonio neto					
PN	488439,28	454353,52	419607,72	377816,549	
Capital	150251,82	150251,82	150251,82	150251,82	
Prima de emision					
Reservas	312798,37	269324,66	227564,73	94761,18	
Resultado de ejercicios anteriores	0	0	0	0	
Resultado del ejercicio	25389,09	34777,04	41791,17	132803,549	
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0	0	0	0	

Tabla 20. CUENTAS PÉRDIDAS Y GANANCIAS RECLASIFICADO		4. Embutidos Cadi S.L.			
Cuenta de resultado reclasificada	2011	2010	2009	2008	
Ingresos de explotación	6338424,73	6107165,38	6077867,67	5858132,1	
Cifra de negocios	6310703,84	6074006,45	6036512,95	5895827	
Ventas					
Prestacion de servicios					
Otros Iº explotación	27720,89	33158,93	41354,72	-37694,9	
1. otros Iº	2357,56	3469,99	2434,11	5957,07	
2. Trabajos realizados por la emp	0	0	0	0	
3. Variacion existencias	25363,33	29688,94	38920,61	-43651,97	
Gastos de explotación	-6082387,91	-5805856,6	-5770057,39	-5488384,82	
Aprovisionamientos	-4234736,6	-4013378,32	-4146091,54	-4176405,9	
Consumo mercaderías					
Consumo mp					
Gastos de personal	-1280417,06	-1133317,43	-983644,01	-819039,45	
Otros gastos de explotación	-581539,24	-653281,56	-641803,07	-496583,39	
Deterioro no financiero	0	0	0	0	
Otros resultados	14304,99	-5879,29	1481,23	3643,92	
EBITDA	256036,82	301308,78	307810,28	369747,28	
Amortizaciones	-174112,42	-210003,16	-219859,53	-186288,18	
Resultado explotación	81924,4	91305,62	87950,75	183459,1	
Ingresos financieros	591,64	780,31	4827,5	6066,17	
Diferencias de cambio	0	0	0	0	
BAIT recurrente	82516,04	92085,93	92778,25	189525,27	
Gastos financieros	-42464,61	-41520,39	-37056,69	-41200,9	
Deterioro financiero	0	0	0	0	
BAT ordinario	40051,43	50565,54	55721,56	148324,37	
BAT (cuenta rdo)	40051,43	50565,54	55721,56	148324,37	
Impuesto	14662,34	15788,5	13930,39	15520,82	
Beneficio neto	25389,09	34777,04	41791,17	132803,55	

Tabla 21. RATIOS DE RENTABILIDAD		4. Embutidos Cadi S.L.					
Ratios rentabilidad		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
Rentabilidad económica ordinaria (BAIT / AT)	REO	3,70%	4,16%	3,67%	9,56%	5,27%	3,93%
Margen (BAIT / VENTAS)		1,31%	1,52%	1,54%	3,21%	1,89%	1,41%
Rotaciones (VENTAS/AT)		2,83	2,74	2,38	2,97	2,73	2,79
Rentabilidad económica de explotación (RTDO EXPLOT/AT EXPLOT)	REE	4,08%	4,55%	4,08%	10,36%	5,77%	4,32%
Margen (RTDO EXPLOT / VENTAS)		1,30%	1,50%	1,46%	3,11%	1,84%	1,40%
Rotaciones (VENTAS/AT EXPLOT)		3,15	3,03	2,80	3,33	3,08	3,09
Rentabilidad económica de Ingresos financieros (IF/ACT. FROS)		0,27%	0,38%	1,29%	2,86%	1,20%	0,32%
Rentabilidad financiera ordinaria (BAT ORDINARIO/PN)	RFO	8,20%	11,13%	13,28%	39,26%	17,97%	9,66%
Coste medio del pasivo (Gto fro/ PA)	i	-2,44%	-2,36%	-1,75%	-2,57%	-2,28%	-2,40%
(REO-i)		6,15%	6,52%	5,42%	12,13%	7,55%	6,33%
Apalancamiento financiero (PA/PN)	L	3,56	3,88	5,03	4,25	4,18	3,72
Rentabilidad financiera (BAT/ PN)	RF	8,20%	11,13%	13,28%	39,26%	17,97%	9,66%
Rentabilidad financiera neta (BN/ PN)	RFN	5,20%	7,65%	9,96%	35,15%	14,49%	6,43%

Tabla 22. RATIOS DE LIQUIDEZ		4. Embutidos Cadi S.L.					
RATIOS ANALISIS FONDO LIQUIDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
Ratio circulante = AC / PC		0,86	0,58	0,60	0,73	0,69	0,72
Ratio quick = (AC - Exis) / PC		0,57	0,39	0,51	0,66	0,53	0,48
Ratio tesorería = (Tesor + A. líquidos) / PC		0,09	0,06	0,16	0,15	0,11	0,07
ANALISIS FLUJO DE LIQUIDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
FGO		199501,51	244780,2	261650,7	319091,73	256256,04	222140,86
R. Cobertura FNR c/p= FNR c/p/ FGO		0,02	0,13	0,63	0,13	0,23	0,07
R. Cobertura FNR c/p=(FNR c/p - Act. Exter)/FGO		-0,39	-0,12	-0,25	-0,36	-0,28	-0,26
Fondo de maniobra (AC-PC)		-123509,48	-464922,18	-592694,84	-268904,70	-362507,80	-294215,83
Capital corriente típico (AC funcional-PC recurrente)		-200930,41	-495461,64	-657508,14	-382276,12	-434044,08	-348196,03
Necesidades de fondo de maniobra (CCT-FM)		-77420,93	-30539,46	-64813,30	-113371,42	-71536,28	-53980,20

Tabla 23. RATIOS DE SOLVENCIA		4. Embutidos Cadi S.L.					
ANALISIS FONDO SOLVENCIA		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
PN		488439,28	454353,52	419607,72	377816,549	435054,27	471396,40
Activo/Pasivo		1,281	1,258	1,199	1,235	1,24	1,27
PN/Pasivo		0,281	0,258	0,199	0,235	0,24	0,27
ANALISIS FLUJO SOLVENCIA		2009	2010	2011	2012	Media 2008-2011	Media 2010-2011
FGO		199501,51	244780,2	261650,7	319091,73	256256,04	222140,86
FNR TOTAL		856354,69	670314,15	804587,57	653441,24	746174,41	763334,42
ACTIVOS EXTRAFUNCIONALES		221924,23	208009,91	373193,95	212425,59	253888,42	214967,07
FNR total / FGO		4,292	2,738	3,075	2,048	3,04	3,52
(FNR TOTAL - ACT. EXTR) / FGO		3,180	1,889	1,649	1,382	2,02	2,53

Tabla 24. MODELO DE ALTMAN		4. Embutidos Cadi S.L.			
		2011	2010	2009	2008
0,717*(Fondo de maniobra / Activos)			-0,150497654	-0,167889488	-0,097240324
0,847*(Variación de Reservas / Activos)			0,016624187	0,01397386	0,056731197
3,107*(BAIT / Activos)			0,129170946	0,113883454	0,296986855
0,42*(PN/Pasivo)			0,108386728	0,083460752	0,098871084
0,998*(Cifra de negocios / Activos)			2,736756124	2,38007082	2,967591531
Z-score		2,840440331	2,423499398	3,322940342	
Probabilidad de quiebra			3,29%	7,73%	1,01%
Beneficio Neto			34777,04	41791,17	132803,55
Beneficio Neto - Variación de reservas			-8696,67	31,24	0,00

Tabla 25. BALANCE RECLASIFICADO		5. Mazapanes Donaire S.L.			
		2011	2010	2009	2008
Activos					
Funcionales no corrientes		2414081,42	2239998,74	2042119,39	1427018,18
I. Inmovilizado intangible		34414,22	43088,84	34036,65	48371,55
II. Inmovilizado material		1833006,83	1848347,71	1866376,29	1378646,63
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo		0	0	0	0
VI. Activos por impuesto diferido		546660,37	348562,19	141706,45	0
Funcionales corrientes		3178230,98	3174626,19	2727913,98	1805099,36
II. Existencias		2846399,99	2867318,15	2447208,56	1446027,15
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar		331830,99	307308,04	280705,42	359072,21
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo		0	0	0	0
VI. Periodificaciones a corto plazo		0	0	0	0
Extrafuncionales no corrientes		100323,59	0	0	0
III. Inversiones inmobiliarias		0	0	0	0
V. Inversiones financieras a largo plazo		100323,59	0	0	0
Extrafuncionales corrientes		194615,83	115085,78	186698,28	2077911,72
V. Inversiones financieras a corto plazo		0	300,55	300,55	2019333,55
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes		194615,83	114785,23	186397,73	58578,17
Pasivos					
Recurrente no corriente		43200,77	40133,72	19157,61	29372,13
IV. Pasivo por impuesto diferido		43200,77	40133,72	19157,61	29372,13
Recurrente corriente		192483,78	311688,06	152714,48	156486,19
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar		192483,78	311688,06	152714,48	156486,19
No recurrente no corriente		1145117,32	1128971,64	568128,44	582859,74
I. Provisiones a largo plazo					
II. Deudas a largo plazo		1145117,32	1128971,64	568128,44	582859,74
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo		0	0	0	0
No recurrente corriente		3440982,8	2397706,76	2006389,65	2263412,69
I. Provisiones a corto plazo		0	0	0	0
III. Deudas a corto plazo		3440982,8	2397706,76	2006389,65	2263412,69
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo		0	0	0	0
Patrimonio neto					
PN		1065467,15	1651210,53	2210341,47	2277898,51
Capital		236313,2	236313,2	236313,2	236313,2
Prima de emisión					
Reservas		1294496,04	1916555,35	1914648,24	1915384,86
Resultado de ejercicios anteriores		0	0	0	0
Resultado del ejercicio		-594944,53	-622059,31	1907,11	57665,48
Subvenciones, donaciones y legados recibidos		129602,44	120401,29	57472,92	68534,97

Tabla 26. CUENTAS PÉRDIDAS Y GANANCIAS RECLASIFICADO	5. Mazapanes Donaire S.L.			
	2011	2010	2009	2008
Cuenta de resultado reclasificada				
Ingresos de explotación	4754311,48	4533937,61	6134122,57	6159186,6
Cifra de negocios	4874569,44	4876777,49	5234567,09	6266401,43
Ventas				
Prestación de servicios				
Otros I ^o explotación	-120257,96	-342839,88	899555,48	-107214,83
1. otros I ^o	1135,83	2999,24	7277,98	3987,83
2. Trabajos realizados por la emp	0	0	0	0
3. Variación existencias	-121393,79	-345839,12	892277,5	-111202,66
Gastos de explotación	-5207054,33	-5077213,33	-5728734,03	-5820240,03
Aprovisionamientos	-2931749,22	-2678446,91	-3110690,1	-3244632,58
Consumo mercaderías				
Consumo mp				
Gastos de personal	-1255660,71	-1328709,86	-1477617,47	-1371673,92
Otros gastos de explotación	-1019498,4	-1013400,41	-1220546,45	-1203475,9
Deterioro no financiero	0	-81138,54	-2621,23	-457,63
Otros resultados	-146	24482,39	82741,22	0
EBITDA	-452742,85	-543275,72	405388,54	338946,57
Amortizaciones	-165509,87	-201855,86	-257029,41	-182404,47
Resultado explotación	-618252,72	-745131,58	148359,13	156542,1
Ingresos financieros	2979,03	48,87	11450,14	72283,32
Diferencias de cambio	0	0	0	0
BAIT recurrente	-615273,69	-745082,71	159809,27	228825,42
Gastos financieros	-195481,17	-112176,78	-178066,63	-146114,41
Deterioro financiero	0	0	0	0
BAT ordinario	-810754,86	-857259,49	-18257,36	82711,01
BAT (cuenta rdo)	-793042,91	-828915,49	3019,21	82711,01
Impuesto	198098,18	206855,74	-1112,08	-25045,49
Beneficio neto	-1008853,04	-1064115,23	-19369,44	57665,52

Tabla 27. RATIOS DE RENTABILIDAD	5. Mazapanes Donaire S.L.						
		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
Ratios rentabilidad							
Rentabilidad económica ordinaria (BAIT / AT)	REO	-10,45%	-13,47%	3,22%	4,31%	-4,10%	-11,96%
Margen (BAIT / VENTAS)		-12,62%	-15,28%	3,05%	3,65%	-5,30%	-13,95%
Rotaciones (VENTAS/AT)		0,83	0,88	1,06	1,18	0,99	0,85
Rentabilidad económica de explotación (RTDO EXPLOT/AT EXPLOT)	REE	-11,06%	-13,76%	3,11%	4,84%	-4,22%	-12,41%
Margen (RTDO EXPLOT / VENTAS)		-12,68%	-15,28%	2,83%	2,50%	-5,66%	-13,98%
Rotaciones (VENTAS/AT EXPLOT)		0,87	0,90	1,10	1,94	1,20	0,89
Rentabilidad económica de Ingresos financieros (IF/ACT. FROS)		1,01%	0,04%	6,13%	3,48%	2,67%	0,53%
Rentabilidad financiera ordinaria (BAT ORDINARIO/PN)	RFO	-76,09%	-51,92%	-0,83%	3,63%	-31,30%	-64,01%
Coste medio del pasivo (Gto fro/ PA)	i	-4,05%	-2,89%	-6,48%	-4,82%	-4,56%	-3,47%
(REO-i)		-6,40%	-10,58%	9,71%	9,13%	0,46%	-8,49%
Apalancamiento financiero (PA/PN)	L	4,53	2,35	1,24	1,33	2,36	3,44
Rentabilidad financiera (BAT/ PN)	RF	-74,43%	-50,20%	0,14%	3,63%	-30,22%	-62,32%
Rentabilidad financiera neta (BN/ PN)	RFN	-94,69%	-64,44%	-0,88%	2,53%	-39,37%	-79,57%

Tabla 28. RATIOS DE LIQUIDEZ	5. Mazapanes Donaire S.L.						
		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
RATIOS ANALISIS FONDO LIQUIDEZ							
Ratio circulante = AC / PC		0,93	1,21	1,35	1,60	1,27	1,07
Ratio quick = (AC - Exis) / PC		0,14	0,16	0,22	1,01	0,38	0,15
Ratio tesorería = (Tesor + A. líquidos) / PC		0,05	0,04	0,09	0,02	0,05	0,05
ANALISIS FLUJO DE LIQUIDEZ							
FGO		-447146,81	-367409,35	240281,2	240527,62	-83436,84	-407278,08
R. Cobertura FNR c/p= FNR c/p/ FGO		-7,70	-6,53	8,35	9,41	0,88	-7,11
R. Cobertura FNR c/p=(FNR c/p - Act. Extref)/FGO		-7,26	-6,21	7,57	0,77	-1,28	-6,74
Fondo de maniobra (AC-PC)		-260619,77	580317,15	755508,13	1463112,20	634579,43	159848,69
Capital corriente típico (AC funcional-PC recurrente)		2985747,20	2862938,13	2575199,50	1648613,17	2518124,50	2924342,67
Necesidades de fondo de maniobra (CCT-FM)		3246366,97	2282620,98	1819691,37	185500,97	1883545,07	2764493,98

Tabla 29. RATIOS DE SOLVENCIA	5. Mazapanes Donaire S.L.						
		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
ANALISIS FONDO SOLVENCIA							
PN		1065467,15	1651210,53	2210341,47	2277898,51	1801229,42	1358338,84
Activo/Pasivo		1,221	1,426	1,805	1,751	1,55	1,32
PN/Pasivo		0,221	0,426	0,805	0,751	0,55	0,32
ANALISIS FLUJO SOLVENCIA							
FGO		-447146,81	-367409,35	240281,2	240527,62	-83436,84	-407278,08
FNR TOTAL		4586100,12	3526678,4	2574518,09	2846272,43	3383392,26	4056389,26
ACTIVOS EXTRAFUNCIONALES		294939,42	115085,78	186698,28	2077911,72	668658,80	205012,60
FNR total / FGO		-10,256	-9,599	10,715	11,833	0,67	-9,93
(FNR TOTAL - ACT. EXTR) / FGO		-9,597	-9,286	9,938	3,194	-1,44	-9,44

Tabla 30. MODELO DE ALTMAN	5. Mazapanes Donaire S.L.				
		2011	2010	2009	2008
0,717*(Fondo de maniobra / Activos)			0,07524578	0,109285587	0,197560389
0,847*(Variación de Reservas / Activos)			-0,095282423	0,000325885	-0,000117498
3,107*(BAIT / Activos)			-0,418642512	0,100172339	0,133890144
0,42*(PN/Pasivo)			0,178808403	0,338023135	0,315526425
0,998*(Cifra de negocios / Activos)			0,880158871	1,05394004	1,177746547
Z-score		0,620288119	1,601746986	1,824606007	
Probabilidad de quiebra		64,79%	27,37%	20,48%	
Beneficio Neto		-622059,75	1907,13	57665,52	
Beneficio Neto - Variación de reservas		-0,44	0,02	58402,14	

Tabla 31. BALANCE RECLASIFICADO		6. Jamones Peson S.L.			
Activos	2011	2010	2009	2008	
Funcionales no corrientes	3118089,29	3238681,24	3331289,03	3242976,23	
I. Inmovilizado intangible	12878,75	5566,13	12196,82	12196,82	
II. Inmovilizado material	3105210,54	3233115,11	3319092,21	3230779,41	
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0	0	0	0	
VI. Activos por impuesto diferido	0	0	0	0	
Funcionales corrientes	3287718,2	4394265,31	4400350,9	3785864,01	
II. Existencias	2720215,76	3213107,25	3404407,32	3409617,57	
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	567502,44	1181158,06	995943,58	162167,55	
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	0	0	
VI. Periodificaciones a corto plazo	0	0	0	214078,89	
Extrafuncionales no corrientes	4471,14	4471,14	4471,14	5371,14	
III. Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	
V. Inversiones financieras a largo plazo	4471,14	4471,14	4471,14	5371,14	
Extrafuncionales corrientes	52736,43	14988,08	54830,78	43471,68	
V. Inversiones financieras a corto plazo	1885,93	682,09	784,75	0	
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	50850,5	14305,99	54046,03	43471,68	
Pasivos	2011	2010	2009	2008	
Recurrente no corriente	21878,9	22689,81	23240,36	21873,03	
IV. Pasivo por impuesto diferido	21878,9	22689,81	23240,36	21873,03	
Recurrente corriente	787665,56	1218014,34	1186634,73	941202,41	
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	787665,56	1218014,34	1186634,73	941202,41	
No recurrente no corriente	3564304,93	2515095,36	2186959,24	1499565,19	
I. Provisiones a largo plazo					
II. Deudas a largo plazo	3564304,93	2515095,36	2186959,24	1499565,19	
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0	0	0	0	
No recurrente corriente	392446,68	2163269,88	2600314,77	2786349,02	
I. Prvisiones a corto plazo	0	0	0	0	
III. Deudas a corto plazo	392446,68	2163269,88	2600314,77	2786349,02	
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	0	0	
Patrimonio neto	2011	2010	2009	2008	
PN	1696718,99	1733336,38	1793792,75	1828693,41	
Capital	360600	360600	360600	360600	
Prima de emision					
Reservas	1098383,33	1077808,37	1046127,81	1016548,94	
Resultado de ejercicios anteriores	0	0	0	0	
Resultado del ejercicio	15885,21	20574,96	31680,56	42882,29	
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	221850,45	274353,05	355384,38	408662,18	

Tabla 32. CUENTAS PÉRDIDAS Y GANANCIAS RECLASIFICADO		6. Jamones Peson S.L.			
Cuenta de resultado reclasificada	2011	2010	2009	2008	
Ingresos de explotación	2381829,82	3088396,42	3699406,83	4495737,93	
Cifra de negocios	2873511,92	3279566,6	3693272,87	4180210,34	
Ventas					
Prestacion de servicios					
Otros Iº explotación	-491682,1	-191170,18	6133,96	315527,59	
1. otros Iº	1886,11	0,11	0	641,79	
2. Trabajos realizados por la emp	0	0	0	0	
3. Variacion existencias	-493568,21	-191170,29	6133,96	314885,8	
Gastos de explotación	-1997103,59	-2707847,58	-3222620,65	-3959983,1	
Aprovisionamientos	-987371,69	-1632021,61	-2059671,76	-2783974,56	
Consumo mercaderías					
Consumo mp					
Gastos de personal	-548158,12	-630844,87	-580008,56	-669426,5	
Otros gastos de explotación	-481115,99	-407983,44	-455632,36	-509208,17	
Deterioro no financiero	0	-42797,26	0	-2799,2	
Otros resultados	19542,21	5799,6	-127307,97	5425,33	
EBITDA	384726,23	380548,84	476786,18	535754,83	
Amortizaciones	-171442,85	-161871,83	-160633,67	-159328,03	
Resultado explotación	213283,38	218677,01	316152,51	376426,8	
Ingresos financieros	10,95	12,17	18,05	91,76	
Diferencias de cambio	0	0	-11,3	0	
BAIT recurrente	213294,33	218689,18	316159,26	376518,56	
Gastos financieros	-264033,94	-272409,57	-340066,32	-380467,54	
Deterioro financiero	0	0	0	0	
BAT ordinario	-50739,61	-53720,39	-23907,06	-3948,98	
BAT (cuenta rdo)	21000,08	27310,94	37843,46	57801,54	
Impuesto	-5114,87	-6735,98	-6162,9	-14919,25	
Beneficio neto	-55854,48	-60456,37	-30069,96	-18868,23	

Tabla 33. RATIOS DE RENTABILIDAD		6. Jamones Peson S.L.					
Ratios rentabilidad		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
Rentabilidad económica ordinaria (BAIT / AT)	REO	3,30%	2,86%	4,06%	5,32%	3,88%	3,08%
Margen (BAIT / VENTAS)		7,42%	6,67%	8,56%	9,01%	7,91%	7,05%
Rotaciones (VENTAS/AT)		0,44	0,43	0,47	0,59	0,48	0,44
Rentabilidad económica de explotación (RTDO EXPLOT/AT EXPLOT)	REE	3,33%	2,86%	4,09%	5,36%	3,91%	3,10%
Margen (RTDO EXPLOT / VENTAS)		7,42%	6,67%	8,56%	9,00%	7,91%	7,05%
Rotaciones (VENTAS/AT EXPLOT)		0,45	0,43	0,48	0,59	0,49	0,44
Rentabilidad económica de Ingresos financieros (IF/ACT. FROS)		0,02%	0,06%	0,03%	0,19%	0,07%	0,04%
Rentabilidad financiera ordinaria (BAT ORDINARIO/PN)	RFO	-2,99%	-3,10%	-1,33%	-0,22%	-1,91%	-3,04%
Coste medio del pasivo (Gto fro/ PA)	i	-5,54%	-4,60%	-5,67%	-7,25%	-5,77%	-5,07%
(REO-i)		8,84%	7,46%	9,73%	12,57%	9,65%	8,15%
Apalancamiento financiero (PA/PN)	L	2,81	3,41	3,34	2,87	3,11	3,11
Rentabilidad financiera (BAT/ PN)	RF	1,24%	1,58%	2,11%	3,16%	2,02%	1,41%
Rentabilidad financiera neta (BN/ PN)	RFN	-3,29%	-3,49%	-1,68%	-1,03%	-2,37%	-3,39%

Tabla 34. RATIOS DE LIQUEDEZ		6. Jamones Peson S.L.					
RATIOS ANALISIS FONDO LIQUEDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
Ratio circulante = AC / PC		2,83	1,30	1,18	1,03	1,58	2,07
Ratio quick = (AC - Exis) / PC		0,53	0,35	0,28	0,11	0,32	0,44
Ratio tesorería = (Tesor + A. líquidos) / PC		0,04	0,00	0,01	0,01	0,02	0,02
ANÁLISIS FLUJO DE LIQUEDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
FGO		115588,37	144212,72	130563,71	143259	133405,95	129900,55
R. Cobertura FNR c/p= FNR c/p/ FGO		3,40	15,00	19,92	19,45	14,44	9,20
R. Cobertura FNR c/p=(FNR c/p - Act. Exteff)/FGO		2,94	14,90	19,50	19,15	14,12	8,92
Fondo de maniobra (AC-PC)		2160342,39	1027969,17	668232,18	101784,26	989582,00	1594155,78
Capital corriente típico (AC funcional-PC recurrente)		2500052,64	3176250,97	3213716,17	2844661,60	2933670,35	2838151,81
Necesidades de fondo de maniobra (CCT-FM)		339710,25	2148281,80	2545483,99	2742877,34	1944088,35	1243996,03

Tabla 35. RATIOS DE SOLVENCIA		6. Jamones Peson S.L.					
ANALISIS FONDO SOLVENCIA		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
PN		1696718,99	1733336,38	1793792,75	1828693,41	1763135,38	1715027,69
Activo/Pasivo		1,356	1,293	1,299	1,348	1,32	1,32
PN/Pasivo		0,356	0,293	0,299	0,348	0,32	0,32
ANALISIS FLUJO SOLVENCIA		2009	2010	2011	2012	Media 2008-2011	Media 2010-2011
FGO		115588,37	144212,72	130563,71	143259	133405,95	129900,55
FNR TOTAL		3956751,61	4678365,24	4787274,01	4285914,21	4427076,27	4317558,43
ACTIVOS EXTRAFUNCIONALES		57207,57	19459,22	59301,92	48842,82	46202,88	38333,40
FNR total / FGO		34,231	32,441	36,666	29,917	33,31	33,34
(FNR TOTAL - ACT. EXTR) / FGO		33,736	32,306	36,212	29,576	32,96	33,02

Tabla 36. MODELO DE ALTMAN		6. Jamones Peson S.L.			
		2011	2010	2009	2008
0,717*(Fondo de maniobra / Activos)			0,096316625	0,061497375	0,010311187
0,847*(Variacion de Reservas / Activos)			0,002277322	0,003444184	0,00353976
3,107*(BAIT / Activos)			0,08879133	0,126083192	0,165286176
0,42*(PN/Pasivo)			0,122992523	0,125625183	0,146323632
0,998*(Cifra de negocios / Activos)			0,427709607	0,473098939	0,589437233
Z-score			0,738087407	0,789748874	0,914897989
Probabilidad de quiebra			60,33%	58,33%	53,39%
Beneficio Neto			20574,96	31680,56	42882,29
Beneficio Neto - Variacion de reservas			0,00	-3,63798E-11	13303,42

Tabla 37. BALANCE RECLASIFICADO		7. El Kilo doble S.L.			
		2011	2010	2009	2008
Activos					
Funcionales no corrientes		3186366,8	1296436,03	900887,11	703320,37
I. Inmovilizado intangible		382,35	458,82	535,29	611,76
II. Inmovilizado material		3185984,45	1295977,21	900351,82	702708,61
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo		0	0	0	0
VI. Activos por impuesto diferido		0	0	0	0
Funcionales corrientes		1963966,02	376701,369	207845,8	416809,03
II. Existencias		858070,73	229547,47	124446,43	125677,94
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar		1105895,29	147153,899	83399,37	291131,09
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo		0	0	0	0
VI. Periodificaciones a corto plazo		0	0	0	0
Extrafuncionales no corrientes		20026,29	26,29	26,29	0
III. Inversiones inmobiliarias		0	0	0	0
V. Inversiones financieras a largo plazo		20026,29	26,29	26,29	0
Extrafuncionales corrientes		195057,24	1780620,6	642086,13	29357,66
V. Inversiones financieras a corto plazo		52045,36	1062045,36	0	0
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes		143011,88	718575,24	642086,13	29357,66
Pasivos					
Recurrente no corriente		0	0	0	0
IV. Pasivo por impuesto diferido		0	0	0	0
Recurrente corriente		423581,5	158960,89	130077,63	143349,67
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar		423581,5	158960,89	130077,63	143349,67
No recurrente no corriente		4377732,49	2770027,75	1051643,77	452812,36
I. Provisiones a largo plazo					
II. Deudas a largo plazo		4377732,49	2770027,75	1051643,77	452812,36
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo		0	0	0	0
No recurrente corriente		28562,67	0	63364,46	59629,75
I. Provisiones a corto plazo		0	0	0	0
III. Deudas a corto plazo		28562,67	0	63364,46	59629,75
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo		0	0	0	0
Patrimonio neto					
PN		535539,69	524795,65	505759,47	493695,28
Capital		15025,3	15025,3	15025,3	15025,3
Prima de emision					
Reservas		509770,35	490809,3	478669,98	460337,18
Resultado de ejercicios anteriores		0	0	0	0
Resultado del ejercicio		10744,04	18961,05	12064,19	18332,8
Subvenciones, donaciones y legados recibidos		0	0	0	0

Tabla 38. CUENTAS PÉRDIDAS Y GANANCIAS RECLASIFICADO		7. El Kilo doble S.L.			
Cuenta de resultado reclasificada		2011	2010	2009	2008
Ingresos de explotación		1204472,35	1108176,83	1018545	1110127,63
Cifra de negocios		1173272,35	1076976,83	991754,4	1087141,63
Ventas					
Prestacion de servicios					
Otros Iº explotación		31200	31200	26790,6	22986
1. otros Iº		31200	31200	26790,6	22986
2. Trabajos realizados por la emp		0	0	0	0
3. Variacion existencias		0	0	0	0
Gastos de explotación		-1081818,22	-1016161,08	-894431,56	-968447,93
Aprovisionamientos		-722814,9	-719742,34	-692674,95	-710899,8
Consumo mercaderías					
Consumo mp					
Gastos de personal		-163358,75	-109200,84	-84164,99	-96203,79
Otros gastos de explotación		-195644,57	-187217,9	-146639,36	-128882,69
Deterioro no financiero		0	0	0	0
Otros resultados		0	0	29047,74	-32461,65
EBITDA		122654,13	92015,75	124113,44	141679,7
Amortizaciones		-40226,36	-55499,78	-87264,68	-87807,49
Resultado explotación		82427,77	36515,97	36848,76	53872,21
Ingresos financieros		23963,5	3717,78	3903,53	0
Diferencias de cambio		0	0	0	0
BAIT recurrente		106391,27	40233,75	40752,29	53872,21
Gastos financieros		-92961,23	-14952,35	-24666,7	-29428,48
Deterioro financiero		0	0	0	0
BAT ordinario		13430,04	25281,4	16085,59	24443,73
BAT (cuenta rdo)		13430,04	25281,4	16085,59	24443,73
Impuesto		-2686	-6320,35	-4021,4	-6110,93
Beneficio neto		10744,04	18961,05	12064,19	18332,8

Tabla 39. RATIOS DE RENTABILIDAD		7. El Kilo doble S.L.					
Ratios rentabilidad		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
Rentabilidad económica ordinaria (BAIT / AT)	REO	1,98%	1,16%	2,33%	4,69%	2,54%	1,57%
Margen (BAIT / VENTAS)		9,07%	3,74%	4,11%	4,96%	5,47%	6,40%
Rotaciones (VENTAS/AT)		0,22	0,31	0,57	0,95	0,51	0,27
Rentabilidad económica de explotación (RTDO EXPLOT/AT EXPLOT)	REE	1,60%	2,18%	3,32%	4,81%	2,98%	1,89%
Margen (RTDO EXPLOT / VENTAS)		7,03%	3,39%	3,72%	4,96%	4,77%	5,21%
Rotaciones (VENTAS/AT EXPLOT)		0,23	0,64	0,89	0,97	0,68	0,44
Rentabilidad económica de Ingresos financieros (IF/ACT. FROS)		11,14%	0,21%	0,61%	0,00%	2,99%	5,68%
Rentabilidad financiera ordinaria (BAT ORDINARIO/PN)	RFO	2,51%	4,82%	3,18%	4,95%	3,86%	3,66%
Coste medio del pasivo (Gto fro/ PA)	i	-1,92%	-0,51%	-1,98%	-4,49%	-2,23%	-1,22%
(REO-i)		3,91%	1,68%	4,31%	9,17%	4,77%	2,79%
Apalancamiento financiero (PA/PN)	L	9,02	5,58	2,46	1,33	4,60	7,30
Rentabilidad financiera (BAT/ PN)	RF	2,51%	4,82%	3,18%	4,95%	3,86%	3,66%
Rentabilidad financiera neta (BN/ PN)	RFN	2,01%	3,61%	2,39%	3,71%	2,93%	2,81%

Tabla 40. RATIOS DE LIQUIDEZ		7. El Kilo doble S.L.					
RATIOS ANALISIS FONDO LIQUIDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
Ratio circulante = AC / PC		4,78	13,57	4,39	2,20	6,23	9,17
Ratio quick = (AC - Exis) / PC		2,88	12,13	3,75	1,58	5,08	7,50
Ratio tesorería = (Tesoro + A. líquidos) / PC		0,32	4,52	3,32	0,14	2,08	2,42
ANALISIS FLUJO DE LIQUIDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
FGO		50970,4	74460,83	99328,87	106140,29	82725,10	62715,62
R. Cobertura FNR c/p= FNR c/p/ FGO		0,56	0,00	0,64	0,56	0,44	0,28
R. Cobertura FNR c/p=(FNR c/p - Act. Exter)/FGO		-3,27	-23,91	-5,83	0,29	-8,18	-13,59
Fondo de maniobra (AC-PC)		1706879,09	1998361,08	656489,84	243187,27	1151229,32	1852620,08
Capital corriente típico (AC funcional-PC recurrente)		1540384,52	217740,48	77768,17	273459,36	527338,13	879062,50
Necesidades de fondo de maniobra (CCT-FM)		-166494,57	-1780620,60	-578721,67	30272,09	-623891,19	-973557,59

Tabla 41. RATIOS DE SOLVENCIA		7. El Kilo doble S.L.					
ANALISIS FONDO SOLVENCIA		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
PN		535539,69	524795,65	505759,47	493695,28	514947,52	530167,67
Activo/Pasivo		1,11	1,179	1,406	1,753	1,36	1,15
PN/Pasivo		0,111	0,179	0,406	0,753	0,36	0,15
ANALISIS FLUJO SOLVENCIA		2009	2010	2011	2012	Media 2008-2011	Media 2010-2011
FGO		50970,4	74460,83	99328,87	106140,29	82725,10	62715,62
FNR TOTAL		4406295,16	2770027,75	1115008,23	512442,11	2200943,31	3588161,46
ACTIVOS EXTRAFUNCIONALES		215083,53	1780646,89	642112,42	29357,66	666800,13	997865,21
FNR total / FGO		86,448	37,201	11,225	4,828	34,93	61,82
(FNR TOTAL - ACT. EXTR) / FGO		82,228	13,287	4,761	4,551	26,21	47,76

Tabla 42. MODELO DE ALTMAN		7. El Kilo doble S.L.			
		2011	2010	2009	2008
0,717*(Fondo de maniobra / Activos)			0,414856509	0,268843402	0,151689635
0,847*(Variación de Reservas / Activos)			0,004649975	0,005872594	0,0135008531
3,107*(BAIT / Activos)			0,036193998	0,072317847	0,145613607
0,42*(PN/Pasivo)			0,075252655	0,170605887	0,316185753
0,998*(Cifra de negocios / Activos)			0,311201507	0,565310296	0,943870866
Z-score			0,842154644	1,082950026	1,570868391
Probabilidad de quiebra			56,27%	46,69%	28,40%
Beneficio Neto			18961,05	12064,19	18332,8
Beneficio Neto - Variación de reservas			0,00	-75,13	-1,34605E-10

Tabla 43. BALANCE RECLASIFICADO		8. Congelados Vibemar S.L.			
Activos		2011	2010	2009	2008
Funcionales no corrientes		1243377,5	1393435,78	1537705,13	1532724,55
I. Inmovilizado intangible		2196,21	2630,2	3090,36	1298,24
II. Inmovilizado material		1239246,1	1390805,58	1533962,32	1517801,16
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo		0	0	0	0
VI. Activos por impuesto diferido		1935,19	0	652,45	1985,15
Funcionales corrientes		2550328,55	2386490,29	2032263,22	1993651,13
II. Existencias		1995264,8	1791780,4	1261764,17	1226742,31
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar		555063,75	594709,89	770499,05	766908,82
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo		0	0	0	0
VI. Periodificaciones a corto plazo		0	0	0	0
Extrafuncionales no corrientes		4002,66	4002,66	4002,66	4006,92
III. Inversiones inmobiliarias		0	0	0	0
V. Inversiones financieras a largo plazo		4002,66	4002,66	4002,66	4006,92
Extrafuncionales corrientes		217824,56	131970,03	176795,05	134685,17
V. Inversiones financieras a corto plazo		127817,17	97666,45	65863,45	20214,21
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes		90007,39	34303,58	110931,6	114470,96
Pasivos		2011	2010	2009	2008
Recurrente no corriente		28740,59	23018,99	16266,83	11943,19
IV. Pasivo por impuesto diferido		28740,59	23018,99	16266,83	11943,19
Recurrente corriente		1618098,29	1251572,13	1087433,24	921373,58
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar		1618098,29	1251572,13	1087433,24	921373,58
No recurrente no corriente		1464270,37	1662698,65	1859869,12	1577187,39
I. Provisiones a largo plazo					
II. Deudas a largo plazo		1464270,37	1662698,65	1859869,12	1577187,39
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo		0	0	0	0
No recurrente corriente		353772,26	438565,45	296394,47	678930,23
I. Provisiones a corto plazo		0	0	0	0
III. Deudas a corto plazo		353772,26	438565,45	296394,47	678930,23
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo		0	0	0	0
Patrimonio neto		2011	2010	2009	2008
PN		550651,76	540043,54	490802,4	475633,38
Capital		152293,4	152293,4	144240	144240
Prima de emisión		18505,4	18505,4	0	0
Reservas		369244,74	346562,4	333840,98	333840,98
Resultado de ejercicios anteriores		0	0	-2447,6	0
Resultado del ejercicio		10608,22	22682,34	15169,02	-2447,6
Subvenciones, donaciones y legados recibidos		0	0	0	0

Tabla 44. CUENTAS PÉRDIDAS Y GANANCIAS RECLASIFICADO		8. Congelados Vibemar S.L.			
Cuenta de resultado reclasificada		2011	2010	2009	2008
Ingresos de explotación		5404975,25	4390020,67	3512327,12	3032702,47
Cifra de negocios		5404975,25	4390020,67	3512327,12	3032702,47
Ventas					
Prestación de servicios					
Otros Iº explotación		0	0	0	0
1. otros Iº		0	0	0	0
2. Trabajos realizados por la emp		0	0	0	0
3. Variacion existencias		0	0	0	0
Gastos de explotación		-5050608,64	-4036552,01	-3125383,45	-2691401,46
Aprovisionamientos		-4014043,79	-2795340,23	-1910456,63	-1673318,64
Consumo mercaderías					
Consumo mp					
Gastos de personal		-600139,78	-608270,83	-634960,28	-570581,7
Otros gastos de explotación		-436425,07	-632158,93	-580826,82	-448948,42
Deterioro no financiero		0	0	0	2675,68
Otros resultados		0	-782,02	860,28	-1228,38
EBITDA		354366,61	353468,66	386943,67	341301,01
Amortizaciones		-181263,47	-186950,9	-198424,53	-184560,11
Resultado explotación		173103,14	166517,76	188519,14	156740,9
Ingresos financieros		42,85	0	49,24	300
Diferencias de cambio		0	82,19	0	10,03
BAIT recurrente		173145,99	166599,95	188568,38	157050,93
Gastos financieros		-160559,13	-136846,57	-167609,56	-162516,32
Deterioro financiero		1808,14	489,74	-133,36	2201,93
BAT ordinario		14395	30243,12	20825,46	-3263,46
BAT (cuenta rdo)		14395	30243,12	20825,46	-3263,46
Impuesto		-3786,41	-7560,78	-5656,34	815,86
Beneficio neto		10608,59	22682,34	15169,12	-2447,6

Tabla 45. RATIOS DE RENTABILIDAD		8. Congelados Vibemar S.L.						
Ratios rentabilidad		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011	
Rentabilidad económica ordinaria (BAIT / AT)		REO	4,31%	4,25%	5,03%	4,29%	4,47%	4,28%
Margen (BAIT / VENTAS)			3,20%	3,79%	5,37%	5,18%	4,39%	3,50%
Rotaciones (VENTAS/AT)			1,35	1,12	0,94	0,83	1,06	1,23
Rentabilidad económica de explotación (RTDO EXPLOT/AT EXPLOT)		REE	4,56%	4,41%	5,28%	4,44%	4,67%	4,48%
Margen (RTDO EXPLOT / VENTAS)			3,20%	3,79%	5,37%	5,17%	4,38%	3,50%
Rotaciones (VENTAS/AT EXPLOT)			1,42	1,16	0,98	0,86	1,11	1,29
Rentabilidad económica de Ingresos financieros (IF/ACT. FROS)			0,02%	0,00%	0,03%	0,22%	0,07%	0,01%
Rentabilidad financiera ordinaria (BAT ORDINARIO/PN)		RFO	2,61%	5,60%	4,24%	-0,69%	2,94%	4,11%
Coste medio del pasivo (Gto fro/ PA)		i	-4,63%	-4,05%	-5,14%	-5,10%	-4,73%	-4,34%
(REO-i)			8,95%	8,31%	10,17%	9,38%	9,20%	8,63%
Apalancamiento financiero (PA/PN)		L	6,29	6,25	6,64	6,71	6,47	6,27
Rentabilidad financiera (BAT/ PN)		RF	2,61%	5,60%	4,24%	-0,69%	2,94%	4,11%
Rentabilidad financiera neta (BN/ PN)		RFN	1,93%	4,20%	3,09%	-0,51%	2,18%	3,06%

Tabla 46. RATIOS DE LIQUIDEZ		8. Congelados Vibemar S.L.					
RATIOS ANALISIS FONDO LIQUIDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
Ratio circulante = AC / PC		1,40	1,49	1,60	1,33	1,46	1,45
Ratio quick = (AC - Exis) / PC		0,39	0,43	0,68	0,56	0,52	0,41
Ratio tesorería = (Tesor + A. líquidos) / PC		0,05	0,02	0,08	0,07	0,05	0,03
ANALISIS FLUJO DE LIQUIDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
FGO		191872,06	209633,24	213593,65	179436,83	198633,95	200752,65
R. Cobertura FNR c/p= FNR c/p/ FGO		1,84	2,09	1,39	3,78	2,28	1,97
R.Cobertura FNR c/p=(FNR c/p - Act. Extf)/FGO		0,71	1,46	0,56	3,03	1,44	1,09
Fondo de maniobra (AC-PC)		796282,56	828322,74	825230,56	528032,49	744467,09	812302,65
Capital corriente típico (AC funcional-PC recurrente)		932230,26	1134918,16	944829,98	1072277,55	1021063,99	1033574,21
Necesidades de fondo de maniobra (CCT-FM)		135947,70	306595,42	119599,42	544245,06	276596,90	221271,56

Tabla 47. RATIOS DE SOLVENCIA		8. Congelados Vibemar S.L.					
ANALISIS FONDO SOLVENCIA		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
PN		550651,76	540043,54	490802,4	475633,38	514282,77	545347,65
Activo/Pasivo		1,159	1,160	1,151	1,149	1,15	1,16
PN/Pasivo		0,159	0,160	0,151	0,149	0,15	0,16
ANALISIS FLUJO SOLVENCIA		2009	2010	2011	2012	Media 2008-2011	Media 2010-2011
FGO		191872,06	209633,24	213593,65	179436,83	198633,95	200752,65
FNR TOTAL		1818042,63	2101264,1	2156263,59	2256117,62	2082921,99	1959653,37
ACTIVOS EXTRAFUNCIONALES		221827,22	135972,69	180797,71	138692,09	169322,43	178899,96
FNR total / FGO		9,475	10,024	10,095	12,573	10,54	9,75
(FNR TOTAL - ACT. EXTR) / FGO		8,319	9,375	9,249	11,800	9,69	8,85

Tabla 48. MODELO DE ALTMAN		8. Congelados Vibemar S.L.			
		2011	2010	2009	2008
0,717*(Fondo de maniobra / Activos)			0,151665669	0,157751857	0,103299398
0,847*(Variacion de Reservas / Activos)			0,004906139	0,002872758	0
3,107*(BAIT / Activos)			0,132185758	0,156203279	0,133137303
0,42*(PN/Pasivo)			0,067188393	0,063232916	0,062633682
0,998*(Cifra de negocios / Activos)			1,118833989	0,934556411	0,825806576
Z-score			1,474779947	1,31461722	1,124876959
Probabilidad de quiebra			31,75%	37,65%	45,03%
Beneficio Neto			22682,34	15169,12	-2447,6
Beneficio Neto - Variacion de reservas			0,00	2447,7	-2447,6

Tabla 49. BALANCE RECLASIFICADO	9.Baby Foods S.A.			
	2011	2010	2009	2008
Activos				
Funcionales no corrientes	3634258,67	3963275,52	3865147,49	4124668
I. Inmovilizado intangible	0	0	0	131
II. Inmovilizado material	3634258,67	3963275,52	3863192,87	4122735
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0	0	1803,04	1802
VI. Activos por impuesto diferido	0	0	151,58	0
Funcionales corrientes	5089487,64	4002183,42	2179695,97	3894614
II. Existencias	3341926,2	2850963,14	1821158,4	3275763
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	1733429,1	1144552,45	328610,65	596606
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	0	0
VI. Periodificaciones a corto plazo	14132,34	6667,83	29926,92	22245
Extrafuncionales no corrientes	6034,79	6034,79	3621,75	0
III. Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0
V. Inversiones financieras a largo plazo	6034,79	6034,79	3621,75	0
Extrafuncionales corrientes	97266,06	227075,55	260981,59	415620
V. Inversiones financieras a corto plazo	2055	1939,61	1939,61	1940
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	95211,06	225135,94	259041,98	413680
Pasivos				
Recurrente no corriente	105587,28	117199,41	177850,53	215258
IV. Pasivo por impuesto diferido	105587,28	117199,41	177850,53	215258
Recurrente corriente	2470182,38	2930902,37	409984,51	2526222
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	2470182,38	2930902,37	409984,51	2526222
No recurrente no corriente	1221246,45	1231500,68	1354485,28	655214
I. Provisiones a largo plazo	0	2046	3000	3000
II. Deudas a largo plazo	1221246,45	1229454,68	1351485,28	652214
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0	0	0	0
No recurrente corriente	1843735,09	715938,94	679640,66	1285578
I. Prvisiones a corto plazo	0	0	0	0
III. Deudas a corto plazo	1843735,09	715938,94	677833,55	1276932
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	1807,11	8646
Patrimonio neto				
PN	3186295,96	3203027,88	3687485,82	3752630
Capital	2444300	2444300	2444300	2444300
Acciones y participaciones en patrimonio propias	-444300	-444300	0	0
Reservas	851429,78	828201,32	806060,39	719753
Resultado de ejercicios anteriores	0	0	0	0
Resultado del ejercicio	18104,5	23228,46	22140,93	86307
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	316761,68	351598,1	414984,5	502270

Tabla 50. CUENTAS PÉRDIDAS Y GANANCIAS RECLASIFICADO	9.Baby Foods S.A.			
	2011	2010	2009	2008
Cuenta de resultado reclasificada				
Ingresos de explotación	5995098,72	5978522,62	3056138,44	7025168
Cifra de negocios	5536073,4	3326082,51	2987347,86	5605902
Ventas				
Prestación de servicios				
Otros Iº explotación	459025,32	2652440,11	68790,58	1419266
1. otros Iº	86945,55	1592669,79	1407310,96	526170
2. Trabajos realizados por la emp	0	0	35000	0
3. Variación existencias	372079,77	1059770,32	-1373520,38	893096
Gastos de explotación				
Aprovisionamientos	-5355625,83	-5440807,35	-2353787,73	-6458183
Consumo mercaderías	-2578042,65	-2854297,83	-729446,76	-3168396
Consumo mp				
Gastos de personal	-916306,2	-842446,57	-652871,8	-1309875
Otros gastos de explotación	-1870795,8	-1683046,01	-970221,48	-1979912
Deterioro no financiero	0	0	0	0
Otros resultados	9518,82	-61016,94	-1247,69	0
EBITDA	639472,89	537715,27	702350,71	566985
Amortizaciones	-502482,55	-562189,18	-552982,61	-528083
Resultado explotación	136990,34	-24473,91	149368,1	38902
Ingresos financieros	9,39	51,29	5372,89	352
Diferencias de cambio	-7502,83	12478,11	-87314,07	-2258
BAIT recurrente	129496,9	-11944,51	67426,92	36996
Gastos financieros	-142022,34	-82046,54	-166902,46	-114482
Deterioro financiero	0	0	0	0
BAT ordinario	-12525,44	-93991,05	-99475,54	-77486
BAT (cuenta rdo)	33923,11	30046,47	25217,3	92209
Impuesto	-15818,61	-6818,01	-3076,37	-5902
Beneficio neto	-28344,05	-100809,06	-102551,91	-83388

Tabla 51. RATIOS DE RENTABILIDAD	9.Baby Foods S.A.						
	2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011	
Ratios rentabilidad							
Rentabilidad económica ordinaria (BAIT / AT)	REO	1,47%	-0,15%	1,07%	0,44%	0,71%	0,66%
Margen (BAIT / VENTAS)		2,34%	-0,36%	2,26%	0,66%	1,22%	0,99%
Rotaciones (VENTAS/AT)		0,63	0,41	0,47	0,66	0,54	0,52
Rentabilidad económica de explotación (RTDO EXPLOT/AT EXPLOT)	REE	1,57%	-0,31%	2,47%	0,49%	1,05%	0,63%
Margen (RTDO EXPLOT / VENTAS)		2,47%	-0,74%	5,00%	0,69%	1,86%	0,87%
Rotaciones (VENTAS/AT EXPLOT)		0,63	0,42	0,49	0,70	0,56	0,53
Rentabilidad económica de Ingresos financieros (IF/ACT. FROS)		0,01%	0,02%	2,03%	0,08%	0,54%	0,02%
Rentabilidad financiera ordinaria (BAT ORDINARIO/PN)	RFO	-0,39%	-2,93%	-2,70%	-2,06%	-2,02%	-1,66%
Coste medio del pasivo (Gto fro/ PA)	i	-2,52%	-1,64%	-6,37%	-2,45%	-3,24%	-2,08%
(REO-i)		3,98%	1,50%	7,43%	2,88%	3,95%	2,74%
Apalancamiento financiero (PA/PN)	L	1,77	1,56	0,71	1,25	1,32	1,66
Rentabilidad financiera (BAT/ PN)	RF	1,06%	0,94%	0,68%	2,46%	1,29%	1,00%
Rentabilidad financiera neta (BN/ PN)	RFN	-0,89%	-3,15%	-2,78%	-2,22%	-2,26%	-2,02%

Tabla 52. RATIOS DE LIQUIDEZ	9.Baby Foods S.A.						
	2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011	
RATIOS ANALISIS FONDO LIQUIDEZ							
Ratio circulante = AC / PC	1,20	1,16	2,24	1,13	1,43	1,18	
Ratio quick = (AC - Exis) / PC	0,43	0,38	0,57	0,27	0,41	0,40	
Ratio tesorería = (Tesor + A. líquidos) / PC	0,02	0,06	0,24	0,11	0,11	0,04	
ANÁLISIS FLUJO DE LIQUIDEZ							
FGO	474138,5	461380,12	450430,7	489695	468911,08	467759,31	
R. Cobertura FNR c/p= FNR c/p/ FGO	3,89	1,55	1,51	2,63	2,39	2,72	
R. Cobertura FNR c/p=(FNR c/p - Act. Exteff)/FGO	3,68	1,06	0,93	1,78	1,86	2,37	
Fondo de maniobra (AC-PC)	872836,23	582417,66	1351052,39	498434,00	826185,07	727626,95	
Capital corriente típico (AC funcional-PC recurrente)	2619305,26	1071281,05	1769711,46	1368392,00	1707172,44	1845293,16	
Necesidades de fondo de maniobra (CCT-FM)	1746469,03	488863,39	418659,07	869958,00	880987,37	1117666,21	

Tabla 53. RATIOS DE SOLVENCIA		9. Baby Foods S.A.					
ANALISIS FONDO SOLVENCIA		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011
PN		3186295,96	3203027,88	3687485,82	3752630	3457359,92	3194661,92
Activo/Pasivo		1,565	1,641	2,406	1,801	1,85	1,60
PN/Pasivo		0,565	0,641	1,406	0,801	0,85	0,60
ANALISIS FLUJO SOLVENCIA		2009	2010	2011	2012	Media 2008-2011	Media 2010-2011
FGO		474138,5	461380,12	450430,7	489695	468911,08	467759,31
FNR TOTAL		3064981,54	1947439,62	2034125,94	1940792	2246834,78	2506210,58
ACTIVOS EXTRAFUNCIONALES		103300,85	233110,34	264603,34	415620	254158,63	168205,60
FNR total / FGO		6,464	4,221	4,516	3,963	4,79	5,34
(FNR TOTAL - ACT. EXTR) / FGO		6,246	3,716	3,929	3,115	4,25	4,98

Tabla 54. MODELO DE ALTMAN		9. Baby Foods S.A.			
		2011	2010	2009	2008
0,717*(Fondo de maniobra / Activos)			0,050934919	0,153532409	0,04236886
0,847*(Variacion de Reservas / Activos)			0,002399749	0,002972268	0,008666652
3,107*(BAIT / Activos)			-0,004526594	0,033203456	0,013627493
0,42*(PN/Pasivo)			0,269294477	0,590681576	0,336611073
0,998*(Cifra de negocios / Activos)			0,404879221	0,472525288	0,663278624
Z-score			0,722981772	1,252914997	1,064552702
Probabilidad de quiebra			60,91%	40,02%	47,43%
Beneficio Neto			23228,46	22140,93	86307
Beneficio Neto - Variacion de reservas			0,00	-2,65572E-10	-0,39

Tabla 55. BALANCE RECLASIFICADO		10. Familia S.A.			
		2011	2010	2009	2008
Activos					
Funcionales no corrientes		2788486	2843220	3105010	3378935
I. Inmovilizado intangible		26089	26543	27391	28659
II. Inmovilizado material		2762299	2816579	3077521	3350276
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo		0	0	0	0
VI. Activos por impuesto diferido		98	98	98	0
Funcionales corrientes		1865486	1876887	2321432	2439410
II. Existencias		738181	612669	727417	695486
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar		1127305	1264218	1594015	1732654
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo		0	0	0	0
VI. Periodificaciones a corto plazo		0	0	0	11270
Extrafuncionales no corrientes		4224	3767	4369	4369
III. Inversiones inmobiliarias		0	0	0	0
V. Inversiones financieras a largo plazo		4224	3767	4369	4369
Extrafuncionales corrientes		79919	70197	198846	191951
V. Inversiones financieras a corto plazo		19765	24687	62331	38050
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes		60154	45510	136515	153901
Pasivos					
Recurrente no corriente		44417	61510	81599	75082
IV. Pasivo por impuesto diferido		44417	61510	81599	75082
Recurrente corriente		2399555	1974486	2134325	2497564
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar		2399555	1974486	2134325	2497564
No recurrente no corriente		794594	209408	223433	301037
I. Provisiones a largo plazo					
II. Deudas a largo plazo		794594	209408	223433	301037
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo		0	0	0	0
No recurrente corriente		807093	1020680	1220956	1061973
I. Provisiones a corto plazo		0	0	0	0
III. Deudas a corto plazo		807093	1020680	1220956	1061973
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo		0	0	0	0
Patrimonio neto					
PN		692455	1527986	1969345	2079009
Capital		574028	1148056	1148056	1148056
Prima de emision		0	0	0	0
Reservas		742581	386138	537322	537322
Resultado de ejercicios anteriores		-380824	122622	246721	193631
Resultado del ejercicio		-344652	-256725	-124099	53091
Subvenciones, donaciones y legados recibidos		101322	127895	161345	146909

Tabla 56. CUENTAS PÉRDIDAS Y GANANCIAS RECLASIFICADO		10. Familia S.A.			
Cuenta de resultado reclasificada		2011	2010	2009	2008
Ingresos de explotación		7961086	8712854	9266166	9932715
Cifra de negocios		7853237	8730291	9157445	9899833
Ventas					
Prestacion de servicios					
Otros Iº explotación		107849	-17437	108721	32882
1. otros Iº		6063	48593	55774	46074
2. Trabajos realizados por la emp		0	0	0	0
3. Variacion existencias		101786	-66030	52947	-13192
Gastos de explotación		-8035360	-8659526	-9023165	-9485162
Aprovisionamientos		-4484421	-4772238	-5129940	-5488257
Consumo mercaderías					
Consumo mp					
Gastos de personal		-2024973	-2224821	-2274816	-2203158
Otros gastos de explotación		-1534253	-1669669	-1655948	-1786190
Deterioro no financiero		4039	3000	0	-8587
Otros resultados		4248	4202	37539	1030
EBITDA		-74274	53328	243001	447553
Amortizaciones		-211634	-282756	-304902	-320286
Resultado explotación		-285908	-229428	-61901	127267
Ingresos financieros		22	244	252	115
Diferencias de cambio		-58	-9	-567	282
BAIT recurrente		-285944	-229193	-62216	127664
Gastos financieros		-102374	-71255	-105186	-98944
Deterioro financiero		0	0	0	0
BAT ordinario		-388318	-300448	-167402	28720
BAT (cuenta rdo)		-350356	-262476	-126366	72350
Impuesto		5704	5753	2263	-19257
Beneficio neto		-382614	-294695	-165139	9463

Tabla 57. RATIOS DE RENTABILIDAD		10. Familia S.A.						
Ratios rentabilidad		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011	
Rentabilidad económica ordinaria (BAIT / AT)	REO	-6,03%	-4,78%	-1,11%	2,12%	-2,45%	-5,41%	
Margen (BAIT / VENTAS)		-3,64%	-2,63%	-0,68%	1,29%	-1,41%	-3,13%	
Rotaciones (VENTAS/AT)		1,66	1,82	1,63	1,65	1,69	1,74	
Rentabilidad económica de explotación (RTDO EXPLOT/AT EXPLOT)	REE	-6,14%	-4,86%	-1,14%	2,19%	-2,49%	-5,50%	
Margen (RTDO EXPLOT / VENTAS)		-3,64%	-2,63%	-0,68%	1,29%	-1,41%	-3,13%	
Rotaciones (VENTAS/AT EXPLOT)		1,69	1,85	1,69	1,70	1,73	1,77	
Rentabilidad económica de Ingresos financieros (IF/ACT. FROS)		0,03%	0,33%	0,12%	0,06%	0,13%	0,18%	
Rentabilidad financiera ordinaria (BAT ORDINARIO/PN)	RFO	-56,08%	-19,66%	-8,50%	1,38%	-20,72%	-37,87%	
Coste medio del pasivo (Gto fro/ PA)	i	-2,53%	-2,18%	-2,87%	-2,51%	-2,52%	-2,36%	
(REO-i)		-3,50%	-2,60%	1,77%	4,64%	0,08%	-3,05%	
Apalancamiento financiero (PA/PN)	L	5,84	2,14	1,86	1,89	2,93	3,99	
Rentabilidad financiera (BAT/ PN)	RF	-50,60%	-17,18%	-6,42%	3,48%	-17,68%	-33,89%	
Rentabilidad financiera neta (BN/ PN)	RFN	-55,25%	-19,29%	-8,39%	0,46%	-20,62%	-37,27%	

Tabla 58. RATIOS DE LIQUIDEZ		10. Familia S.A.						
RATIOS ANALISIS FONDO LIQUIDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011	
Ratio circulante = AC / PC		0,61	0,65	0,75	0,74	0,69	0,63	
Ratio quick = (AC - Exis) / PC		0,38	0,45	0,53	0,54	0,48	0,41	
Ratio tesorería = (Tesor + A. líquidos)/ PC		0,02	0,02	0,04	0,04	0,03	0,02	
ANALISIS FLUJO DE LIQUIDEZ		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011	
FGO		-175019	-14939	139763	338336	72035,25	-94979,00	
R. Cobertura FNR c/p= FNR c/p/ FGO		-4,61	-68,32	8,74	3,14	-15,26	-36,47	
R. Cobertura FNR c/p=(FNR c/p - Act. Exter)/FGO		-4,15	-63,62	7,31	2,17	-14,47	-33,89	
Fondo de maniobra (AC-PC)		-1261243,00	-1048082,00	-835003,00	-928176,00	-1018126,00	-1154662,50	
Capital corriente típico (AC funcional-PC recurrente)		-534069,00	-97599,00	187107,00	-58154,00	-125678,75	-315834,00	
Necesidades de fondo de maniobra (CCT-FM)		727174,00	950483,00	1022110,00	870022,00	892447,25	838828,50	

Tabla 59. RATIOS DE SOLVENCIA		10. Familia S.A.						
ANALISIS FONDO SOLVENCIA		2011	2010	2009	2008	Media 2008-2011	Media 2010-2011	
PN		692455	1527986	1969345	2079009	1567198,75	1110220,50	
Activo/Pasivo		1,171	1,468	1,538	1,528	1,43	1,32	
PN/Pasivo		0,171	0,468	0,538	0,528	0,43	0,32	
ANALISIS FLUJO SOLVENCIA		2009	2010	2011	2012	Media 2008-2011	Media 2010-2011	
FGO		-175019	-14939	139763	338336	72035,25	-94979,00	
FNR TOTAL		1601687	1230088	1444389	1363010	1409793,50	1415887,50	
ACTIVOS EXTRAFUNCIONALES		84143	73964	203215	196320	139410,50	79053,50	
FNR total / FGO		-9,152	-82,341	10,335	4,029	-19,28	-45,75	
(FNR TOTAL - ACT. EXTR) / FGO		-8,671	-77,390	8,881	3,448	-18,43	-43,03	

Tabla 60. MODELO DE ALTMAN		10. Familia S.A.			
		2011	2010	2009	2008
0,717*(Fondo de maniobra / Activos)			-0,156750869	-0,106347003	-0,110646593
0,847*(Variación de Reservas / Activos)			0,062975125	-0,022746119	0
3,107*(BAIT / Activos)			-0,148538195	-0,034336925	0,065947488
0,42*(PN/Pasivo)			0,19649039	0,225971085	0,221864863
0,998*(Cifra de negocios / Activos)			1,817417893	1,623390219	1,642657294
Z-score			1,771594346	1,685931256	1,819823052
Probabilidad de quiebra			22,02%	24,64%	20,62%
Beneficio Neto			-256723	-124103	53093
Beneficio Neto - Variación de reservas			-613166,00	27081	53093

ANEXO III. RESULTADOS SPSS.

AÑO 2008

F de Snedecor:

Pruebas de igualdad de las medias de los grupos

	Lambda de Wilks	F	gl1	gl2	Sig.
REO	,995	,092	1	18	,765
MO	,999	,011	1	18	,917
RO	,955	,839	1	18	,372
REE	1,000	,005	1	18	,946
ME	,979	,393	1	18	,539
RE	,899	2,033	1	18	,171
REIF	,960	,759	1	18	,395
RFO	,986	,260	1	18	,616
i	,884	2,353	1	18	,142
L	,935	1,247	1	18	,279
RFO	,988	,215	1	18	,649
RFN	,995	,097	1	18	,759
RC	,879	2,473	1	18	,133
RQ	,846	3,283	1	18	,087
RT	,935	1,260	1	18	,276
FNR/FGO	,931	1,344	1	18	,261
(FNR-AEXT)/FGO	,877	2,530	1	18	,129
A/P	,927	1,417	1	18	,249
PN/P	,927	1,417	1	18	,249
FNR/FGO	,879	2,479	1	18	,133
(FNR-AEXT)/FGO	,820	3,950	1	18	,062

M de Box:

Resultados de la prueba

M de Box	1,524
F Aprox.	1,444
gl1	1
gl2	972,000
Sig.	,230

Contrasta la hipótesis nula de que las matrices de covarianzas poblacionales son iguales.

Lambda de Wilks y variables introducidas:

Variables introducidas/excluidas^{a,b,c,d}

Paso	Introducidas	Lambda de Wilks							
		Estadístico	gl1	gl2	gl3	F exacta			
						Estadístico	gl1	gl2	Sig.
1	(FNR-AEXT)/FGO	,820	1	1	18,000	3,950	1	18,000	,062

En cada paso se introduce la variable que minimiza la lambda de Wilks global.

La función de Fisher:

Coefficientes de la función de clasificación

	VD	
	0	1
(FNR-AEXT)/FGO	,034	,161
(Constante)	-,722	-,331

Funciones discriminantes lineales de Fisher

Resultados de la clasificación:

Resultados de la clasificación^{b,c}

	VD	Grupo de pertenencia pronosticado		Total	
		0	1		
		Original	Recuento		0
		1	6	4	10
	%	0	70,0	30,0	100,0
		1	60,0	40,0	100,0
Validación cruzada ^a	Recuento	0	7	3	10
		1	6	4	10
	%	0	70,0	30,0	100,0
		1	60,0	40,0	100,0

a. La validación cruzada sólo se aplica a los casos del análisis. En la validación cruzada, cada caso se clasifica mediante las funciones derivadas a partir del resto de los casos.

b. Clasificados correctamente el 55,0% de los casos agrupados originales.

F de Snedecor:

Pruebas de igualdad de las medias de los grupos

	Lambda de Wilks	F	gl1	gl2	Sig.
REO	,900	2,003	1	18	,174
MO	,986	,258	1	18	,618
RO	,910	1,770	1	18	,200
REE	,891	2,206	1	18	,155
ME	,999	,019	1	18	,891
RE	,819	3,970	1	18	,062
REIF	,959	,763	1	18	,394
RFO	,909	1,802	1	18	,196
i	,782	5,005	1	18	,038
L	,867	2,765	1	18	,114
RFO	,905	1,885	1	18	,187
RFN	,886	2,311	1	18	,146
RC	,913	1,716	1	18	,207
RQ	,902	1,962	1	18	,178
RT	,976	,441	1	18	,515
FNR/FGO	,999	,027	1	18	,872
(FNR-AEXT)/FGO	,988	,227	1	18	,639
A/P	,908	1,831	1	18	,193
PNP	,908	1,831	1	18	,193
FNR/FGO	,946	1,032	1	18	,323
(FNR-AEXT)/FGO	,915	1,669	1	18	,213

M de Box:

Resultados de la prueba

M de Box		,001
F	Aprox.	,001
	gl1	1
	gl2	972,000
	Sig.	,981

Contrasta la hipótesis nula de que las matrices de covarianzas poblacionales son iguales.

Lambda de Wilks y variables introducidas:

Variables introducidas/excluidas^{a,b,c,d}

Paso	Introducidas	Lambda de Wilks							
		Estadístico	gl1	gl2	gl3	F exacta			
						Estadístico	gl1	gl2	Sig.
1	i	,782	1	1	18,000	5,005	1	18,000	,038

En cada paso se introduce la variable que minimiza la lambda de Wilks global.

La función de Fisher:

Coefficientes de la función de clasificación

	VD	
	0	1
i	-67,562	-119,903
(Constante)	-1,527	-3,320

Funciones discriminantes lineales de Fisher

Resultados de la clasificación:

Resultados de la clasificación^{b,c}

	VD	Grupo de pertenencia pronosticado		Total
		0	1	
Original	Recuento	0	7	10
		1	4	10
	%	0	70,0	100,0
		1	40,0	100,0
Validación cruzada ^a	Recuento	0	7	10
		1	4	10
	%	0	70,0	100,0
		1	40,0	100,0

a. La validación cruzada sólo se aplica a los casos del análisis. En la validación cruzada, cada caso se clasifica mediante las funciones derivadas a partir del resto de los casos.

b. Clasificados correctamente el 65,0% de los casos agrupados originales.

F de Snedecor:

Pruebas de igualdad de las medias de los grupos

	Lambda de Wilks	F	gl1	gl2	Sig.
REO	,828	3,749	1	18	,069
MO	,935	1,256	1	18	,277
RO	,946	1,020	1	18	,326
REE	,838	3,478	1	18	,079
ME	,940	1,158	1	18	,296
RE	,887	2,286	1	18	,148
REIF	,992	,146	1	18	,706
RFO	,843	3,350	1	18	,084
i	,805	4,370	1	18	,051
L	,852	3,122	1	18	,094
RFO	,821	3,935	1	18	,063
RFN	,868	2,741	1	18	,115
RC	,867	2,769	1	18	,113
RQ	,874	2,596	1	18	,125
RT	,852	3,115	1	18	,095
FNR/FGO	,907	1,846	1	18	,191
(FNR-AEXT)/FGO	,996	,073	1	18	,791
AVP	,804	4,381	1	18	,051
PNP	,804	4,381	1	18	,051
FNR/FGO	,972	,516	1	18	,482
(FNR-AEXT)/FGO	,943	1,084	1	18	,312

M de Box:

Resultados de la prueba

M de Box	14,039
F Aprox.	13,472
gl1	1
gl2	972,000
Sig.	,000

Contrasta la hipótesis nula de que las matrices de covarianzas poblacionales son iguales.

Lambda de Wilks y variables introducidas:

Variables introducidas/excluidas^{a,b,c,d}

Paso	Introducidas	Lambda de Wilks							
		Estadístico	gl1	gl2	gl3	F exacta			
						Estadístico	gl1	gl2	Sig.
1	AVP	,804	1	1	18,000	4,381	1	18,000	,051

En cada paso se introduce la variable que minimiza la lambda de Wilks global.

La función de Fisher:

Coefficientes de la función de clasificación

	VD	
	0	1
AVP	1,736	,964
(Constante)	-2,905	-1,374

Funciones discriminantes lineales de Fisher

Resultados de la clasificación:

Resultados de la clasificación^{b,c}

	VD	Grupo de pertenencia pronosticado		Total
		0	1	
Original	Recuento	0	6	10
		1	9	10
	%	0	60,0	100,0
		1	90,0	100,0
Validación cruzada ^a	Recuento	0	6	10
		1	9	10
	%	0	60,0	100,0
		1	90,0	100,0

a. La validación cruzada sólo se aplica a los casos del análisis. En la validación cruzada, cada caso se clasifica mediante las funciones derivadas a partir del resto de los casos.

b. Clasificados correctamente el 65,0% de los casos agrupados originales.

MEDIA DE LOS 4 AÑOS

F de Snedecor:

M de Box:

Pruebas de igualdad de las medias de los grupos

	Lambda de Wilks	F	gl1	gl2	Sig.
REO	,805	4,353	1	18	,051
MO	,923	1,497	1	18	,237
RO	,933	1,294	1	18	,270
REE	,771	5,339	1	18	,033
ME	,945	1,041	1	18	,321
RE	,861	2,902	1	18	,106
REIF	,966	,630	1	18	,438
RFO	,834	3,579	1	18	,075
i	,823	3,878	1	18	,065
L	,842	3,366	1	18	,083
RFO	,810	4,220	1	18	,055
RFN	,858	2,982	1	18	,101
RC	,922	1,521	1	18	,233
RO	,927	1,411	1	18	,250
RT	,965	,660	1	18	,427
FNR/FGO	,973	,504	1	18	,487
(FNR-AEXT)/FGO	,997	,046	1	18	,832
A/P	,867	2,765	1	18	,114
PNP	,867	2,765	1	18	,114
FNR/FGO	,985	,281	1	18	,603
(FNR-AEXT)/FGO	,957	,815	1	18	,379

Resultados de la prueba

M de Box	1,040
F Aprox.	,305
gl1	3
gl2	58320,000
Sig.	,822

Contrasta la hipótesis nula de que las matrices de covarianzas poblacionales son iguales.

Lambda de Wilks y variables introducidas:

Variables introducidas/excluidas^{a,b,c,d}

Paso	Introducidas	Lambda de Wilks							
		Estadístico	gl1	gl2	gl3	F exacta			
						Estadístico	gl1	gl2	Sig.
1	REE	,771	1	1	18,000	5,339	1	18,000	,033
2	L	,590	2	1	18,000	5,898	2	17,000	,011

En cada paso se introduce la variable que minimiza la lambda de Wilks global.

La función de Fisher:

Resultados de la clasificación:

Coefficientes de la función de clasificación

	VD	
	0	1
REE	48,479	4,762
L	,359	1,076
(Constante)	-2,434	-2,571

Funciones discriminantes lineales de Fisher

Resultados de la clasificación^{b,c}

	VD	Grupo de pertenencia pronosticado		Total	
		0	1		
		Original	Recuento		0
		1	1	9	10
	%	0	70,0	30,0	100,0
		1	10,0	90,0	100,0
Validación cruzada ^a	Recuento	0	7	3	10
		1	1	9	10
	%	0	70,0	30,0	100,0
		1	10,0	90,0	100,0

a. La validación cruzada sólo se aplica a los casos del análisis. En la validación cruzada, cada caso se clasifica mediante las funciones derivadas a partir del resto de los casos.

b. Clasificados correctamente el 80,0% de los casos agrupados originales.