



UNIVERSIDAD DE ALMERIA



“ INFORME DE VALORACIÓN DE
S.C.A. NRA. SRA. LOS REMEDIOS”

TRABAJO FIN DE MÁSTER

ALMERÍA, CURSO 2010/2011

Autor: Rocío Serrano García

Director: Leonardo Cazorla Papis

Este trabajo se estructura de la siguiente forma:

- Descripción de la memoria académica con mención a las asignaturas que componen el Máster COFIC y el contenido de las mismas.
- La memoria práctica que describe el periodo de “prácticas” durante tres meses en la empresa “ La Voz de Almería”.
- La valoración de la sociedad, S.C.A. Nra. Sra. De los Remedios que es el objeto real del presente trabajo fin de Máster

Con la finalidad de obtener un valor razonable de la sociedad y ajustado lo más posible a la realidad se hace necesario:

- Conocimiento de la sociedad y su cultura organizativa
- Conocer el negocio y su entorno
- Prever el futuro. Consiste en calcular el valor de la sociedad en relación a los flujos de caja que se estima genere en el futuro.
- Conocimiento de la situación económica-financiera

Se ha elegido el método de flujos libres de tesorería entre otros, por ser una sociedad con vocación de futuro.

Como conclusión y resultado del informe se determina que el valor de la sociedad es de 18.829.833,07 Euros, dicho importe es el valor global de la sociedad, ya que al ser una cooperativa en la que la participación del socio no es transferible a terceros no tiene sentido valorar dichas participaciones.

Podemos decir que dicho valor global se encuentra por encima del valor contable de la cooperativa, aunque bien es cierto que ésta debe luchar por mejorar la calidad de sus aceites y fomentar el sector oleícola español.

INDICE

5	MEMORIA ACADEMICA
6	Máster COFIC
7	Análisis Avanzado de los Estados Contables
9	Nuevos Avances en la Información Empresarial
11	Matemáticas para la Valoración de Empresas
13	Estructura del Capital y Gestión de la Tesorería
15	Valoración de Empresas y Proyectos de Inversión
17	Técnicas y Análisis de Datos
18	Dirección Estratégica y Control de Gestión
19	MEMORIA PRACTICUM
20	Presentación de la Empresa
21	Actividades realizadas
23	Conocimientos
24	INTRODUCCIÓN AL INFORME DE VALORACIÓN
24	Resumen Ejecutivo
25	Conclusiones
27	INFORME DE MERCADO DEL ACEITE DE OLIVA
28	Introducción
33	Producción de aceite de oliva
36	Precios de aceite de oliva
38	Exportaciones de aceite de oliva
39	Importaciones de aceite de oliva
40	Consumo de aceite de oliva
42	Balance en España últimas campañas
43	Conclusiones

45	COOPERATIVA DE NRA. SRA. LOS REMEDIOS. S.C.A.
46	Presentación
47	Socios
48	Personal
49	Producción
49	Actividades
50	Ventas
51	Incorporación a Hojiblanca
52	Expectativas de futuro
55	DIAGNÓSTICO ECONÓMICO-FINANCIERO
56	Cuentas anuales
59	Análisis de Balances
62	Análisis Cuenta de Resultados
63	Análisis de ratios
63	Rentabilidad y Fondo de Maniobra
65	Análisis de Garantía, Solvencia y Endeudamiento
67	Conclusiones
69	DOSSIER DE VALORACION
70	Objetito
70	Información utilizada
71	Metodología
72	Hipótesis
88	Cálculo componentes
98	Conclusión
99	CONCLUSIÓN FINAL
103	Anexo 1 Cuenta de Resultados Previsional desglosada
107	Anexo 2 Flujos Libres Tesorería Previsionales
109	Bibliografía



MEMORIA ACADEMICA CURSO 2010/2011

Máster en Contabilidad y Finanzas Corporativas, este Máster es interuniversitario y se imparte tanto en la Universidad de Almería (Especialidad de Valoración y Estrategia de Empresa) como en la Universidad Politécnica de Cartagena (Especialidad Análisis y Diagnóstico de Empresa).

En la Universidad de Almería se imparte la especialidad, Estrategia Financiera y Valoración de Empresas.

El Máster en cuestión pone a disposición de sus alumnos dos vías:

- a) Línea de Investigación
- b) Prácticas en empresa

Como alumna de éste Máster he elegido la vía de prácticas en empresa, que posteriormente detallo en la Memoria “Practicum”.

En la opción que elegí recibí clases de siete asignaturas, Análisis Avanzado de los Estados Contables, Nuevos Avances en la Información Empresarial para la Toma de Decisiones, Matemáticas en la Valoración de Empresas, Estructura de Capital y Gestión de la Tesorería, Valoración de Empresas y Proyectos de Inversión, Técnicas y Análisis de Datos, Dirección Estratégica y Control de Gestión.

A continuación paso a detallar los contenidos de cada una de las asignaturas y las distintas actividades desarrolladas en las clases.

ANALISIS AVANZADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Asignatura impartida por Domingo García que trató de forma teórica y práctica los siguientes contenidos:

- **Cuentas anuales de una organización:**

- *Balance.

- *Cuentas de resultados.

- *Estado de cambios en el patrimonio neto.

- *Estado de flujo del efectivo.

- **El modelo de diagnóstico económico y financiero:**

- *Análisis financiero: posición de liquidez, equilibrio financiero, endeudamiento...

- *Análisis económico: tasas de crecimiento, rentabilidad y productibilidad,...

- **Entorno económico y análisis sectorial:**

- *Estrategia, factores competitivos y diagnóstico económico financiero,...

Estos y otros contenidos fueron los que se trataron en mayor profundidad a lo largo de las clases presenciales, desatacando algunos casos prácticos y conferencias que nos ofrecieron la posibilidad de comprender y poner sobre la realidad empresarial todos los conceptos anteriormente citados.

Entre los casos prácticos podemos destacar el ANALISIS DE LAS CUENTAS DEL POZO, realizado por Domingo García.

Las conferencias fueron:

- *POLARIS WORLD* (exposición realizada por la profesora Enma García).
- *AVANZA CORPORATE CONSULTING* (realizada por Jose Miguel Ortiz que expuso la empresa MCOM COMPUTERS S.A.)

Además no podemos olvidar el trabajo individual un Diagnóstico Económico y Financiero, sobre la empresa en que se realizaba las prácticas del master; el cual expusimos de forma individual con el apoyo de un power-point. Este trabajo además de

ser una evaluación nos proporcionó información de distintas empresas y resolvió dudas con las distintas preguntas que se expusieron en los trabajos.

Con todo este trabajo tanto teórico como práctico destacamos el aprendizaje de análisis de cuentas, problemas existentes en la empresa; que nos llevarán a realizar cambios y estrategias para conseguir mejorar la situación económica financiera de la empresa.

NUEVOS AVANCES EN LA INFORMACION EMPRESARIAL PARA LA TOMA DE DECISIONES

Asignatura impartida por María Del Carmen Caba Pérez y Monserrat Sierra Fernández que trataron de forma teórica y práctica los siguientes contenidos:

1. Un entorno empresarial basado en el conocimiento.

- 1.1. Introducción a la sociedad del conocimiento
- 1.2. La empresa y el entorno
- 1.3. La empresa y la elaboración de información financiera
- 1.4. La empresa y la divulgación de información financiera

2. La divulgación de información de naturaleza financiera y no financiera.

- 2.1. Limitaciones de la información financiera
- 2.2. Necesidad de información no financiera
- 2.3. Tipos de información no financiera
- 2.4. Casos prácticos

3. La información empresarial para la toma de decisiones. Nuevos canales de divulgación.

- 3.1. Limitaciones de los canales de divulgación tradicionales
- 3.2. Divulgación de información para la toma de decisiones en formato papel versus al formato digital
- 3.3. Situación actual de la divulgación a través de Internet
- 3.4. Casos prácticos

Estos y otros contenidos fueron los que se trataron en mayor profundidad a lo largo de las clases presenciales; Haciendo especial referencia la profesora María Del Carmen Caba sobre La Responsabilidad Social de las empresas y el Informe de Buen Gobierno y la profesora Monserrat Sierra se centró en el Capital Intelectual y las distintas teorías que existen.

Destacar la búsqueda en Internet sobre las páginas de distintas empresas que nos daban la oportunidad de estudiar estas de forma minuciosa. En relación con esta

actividad se nos presentó un trabajo individual sobre tres empresas del mismo sector, realizando un análisis de sus páginas webs; cuyo trabajo fue expuesto oralmente de forma individual y con el recurso didáctico de transparencias.

Gracias a esta asignatura podemos realizar un estudio de las empresas por medio de sus páginas webs, donde observamos si cumplen con los requisitos establecidos.

La información contable no es suficiente para valorar una empresa, también necesitamos valores intangibles como recursos humanos, imagen...

MATEMATICAS PARA LA VALORACION DE LA EMPRESA

Asignatura impartida por Salvador Cruz y Tomas Lorenzana que trataron de forma teórica y práctica los siguientes contenidos:

Bloque 1.- Fundamentos de decisión financiera.

Tema 1: Las decisiones financieras y sus elementos.

Tema 2: Funciones de capitalización y descuento.

Tema 3: El valor capital.

Tema 4: La tasa de retorno.

Bloque 2.- Fundamentos de técnicas estadísticas aplicadas a la valoración de empresas.

Tema 5: Conceptos estadísticos aplicables a la valoración.

Bloque 3.- Introducción al tratamiento del riesgo.

Tema 6: La introducción del riesgo.

Tema 7: El riesgo sistemático y no sistemático de los activos financieros. La línea característica del mercado.

Tema 8: El CAPM y el ATP.

Bloque 4.- La estructura financiera de la empresa.

Tema 9: Estructura financiera (I): Criterios de valoración.

Tema 10: Estructura financiera (II): Tasa de retorno requerida.

Bloque 5.- Teoría de opciones.

Tema 11: Valoración contingente: Teoría de opciones.

Destacar que Salvador Cruz impartió teoría, para su posterior aplicación a través de un caso práctico realizado en grupo; consistente en la valoración de un hotel ficticio.

Tomas Lorenzana presento los temas 7 y 8, realizando en clase un caso práctico en grupos, la clase se impartió en las aulas de informática, para poder resolver los ejercicios se utilizó la herramienta Excel.

No podemos pasar por alto las dos conferencias que tuvimos en la segunda semana de clases. Una conferencia de A-Ventre; y Antonio Maturo que trató sobre la probabilidad, dichas conferencias fueron impartidas en italiano e inglés.

Con esta asignatura hemos comprendido las principales técnicas para la valoración de empresas; donde podemos extraer datos sobre la rentabilidad y riesgo, que nos servirán para previsiones futuras de comercio.

ESTRUCTURA DE CAPITAL Y GESTION DE TESORERIA

Asignatura impartida por Juana Fernanda Rosario Díaz que impartió la parte de Gestión de Tesorería; y Manuel López Godoy que se encargó de la parte de Estructura de Capital. Ambos profesores impartieron de forma teórica y práctica los siguientes contenidos:

Bloque I: Estructura de capital

1. La evolución histórica de la Economía Financiera.
2. Las decisiones sobre la estructura de capital.
3. Marco conceptual de la estructura de capital (I): los enfoques clásicos.
4. Marco conceptual de la estructura de capital (II): Los enfoques basados en la existencia de información asimétrica.

Bloque II: Gestión de la tesorería

5. Gestión de cobros y pagos.
6. Gestión de Fondos.
7. Gestión de riesgos.
8. Relaciones bancarias.
9. Centralización de la tesorería.

Estos contenidos fueron los tratados en las clases destacando que la profesora Juana Fernanda realizó una evaluación inicial, actividades que se resolvieron en grupo y una evaluación final realizada en WEBCT. Hay que destacar el trabajo grupal que se realizó sobre las previsiones de las cuentas de una empresa, el cual se expuso a los compañeros para poder debatir sobre los resultados de los mismos.

Para afianzar todos los contenidos y poder observar sus resultados en el mundo real se realizó una conferencia a cargo de Gregorio Sánchez Prieto (empleado de Caja Mar) sobre operaciones e instrumentos de gestión a corto plazo con las entidades financieras.

Por su parte el profesor Manuel López expuso la resolución de varios casos prácticos y se realizó un trabajo grupal de previsiones sobre las cuentas mediante el método del caso.

Además tuvimos una conferencia de Joaquín del Aguila sobre minimizar el riesgo de crédito, valoración de la capacidad de pago de la empresa y análisis de riesgo de crédito.

Otras conferencias fueron de una empresa de Almería de capital de riesgo, y de un delegado de Caja Mar.

Gracias a esta asignatura conocemos los distintos instrumentos de inversión a corto plazo, cuentas a la vista, depósitos estructurados, activos monetarios, acuerdos de recompra... y de forma práctica podemos calcular los flujos de caja, el operativo...

VALORACION DE EMPRESAS Y PROYECTOS DE INVERSIÓN

Asignatura impartida por Alfonso Rojo y Leonardo Cazorla que trataron de forma teórica y práctica los siguientes contenidos:

Bloque I Valoración de empresas

Fundamentos de valoración

Valoración por actualización de flujos de efectivo

Estimación de los componentes de valor: flujos de efectivo y tasa

Valoración mediante opciones reales

Bloque II Análisis y gestión de proyectos de inversión

Fundamentos de análisis y valoración de proyectos de inversión

El análisis de viabilidad económico-financiera

El plan económico-financiero

El profesor Alfonso Rojo impartió el bloque 1 y Leonardo Cazorla el bloque 2, ambos profesores colgaron en la Webct un caso práctico resuelto, mediante los métodos posteriormente explicados en clase. Este caso debía ser analizado por el grupo previamente formado, y en clase exponer las principales conclusiones a las que el grupo había llegado.

A través del caso mencionado se iba explicando el contenido de los bloques.

Ambos profesores expusieron la realización de un trabajo que debía ser resuelto por el grupo, en el caso de Alfonso la Valoración de una Empresa y en el Caso de Leonardo la Valoración de un proyecto de inversión de dicha Empresa.

Los trabajos fueron realizados con la ayuda de los profesores durante varias tutorías, en clase se debatió el trabajo realizado y se expuso los diferentes resultados.

Leonardo, explicó los contenidos de su bloque y resolvió en clase varios ejemplos de Valoración de Proyectos de Inversión, calculando el TIR y el VAN del proyecto, del promotor y del prestamista utilizando para ello la herramienta Excel, hizo partícipes las clases.

Con ésta asignatura hemos aprendido como valorar una empresa mediante el método de actualización de los Flujos Libres de Tesorería, utilizando una tasa de descuento.

Valorar un proyecto de inversión, para saber si éste es rentable para el propietario, saber si este es rentable independientemente de la actividad de la organización y en qué momento, dicho proyecto es rentable.

TECNICAS Y ANALISIS DE DATOS

Asignatura impartida por Alfonso Rojo y Manuel Sánchez Pérez que trataron de forma teórica y práctica los siguientes contenidos:

Bloque I: Herramientas para el análisis de datos

Tema 1: Herramientas de análisis con Excel

Tema 2: Técnicas de análisis espacial

Tema 3: Análisis envolvente de datos (DEA)

Bloque II: Técnicas de análisis multivariable

Tema 4: Tipos de técnicas de análisis multivariable

Tema 5: Análisis clúster

Tema 6: Análisis factorial

Tema 7. Análisis de regresión

Alfonso Rojo explicó el contenido del bloque 1, las clases se impartieron en las aulas de informática, fueron totalmente prácticas. El profesor centro sus clases en la base de datos SABI y su funcionamiento.

El profesor Manuel Sánchez explicó principalmente el bloque 2, tratando el programa estadístico SPSS, para realizar los diferentes análisis.

El trabajo fue para ambos profesores, y trataba sobre un análisis de datos, concretamente nuestro grupo era seleccionar un grupo de empresas según su naturaleza jurídica (S.L. S.A. y Cooperativas) y analizar si existen comportamientos diferentes, utilizando para ello las herramientas explicadas en clase.

Contamos con la conferencia de María de la Luz Mate sobre Análisis Espacial.

Como conclusión final de la asignatura, decir que he aprendido realizar un análisis de una base de datos.

DIRECCION ESTRATEGICA Y CONTROL DE GESTION

Asignatura impartida por Luis Fernández-Revuelta Perez y José Céspedes Lorente que trataron de forma teórica y práctica los siguientes contenidos:

Bloque I. Dirección Estratégica

- Marco conceptual de la dirección estratégica
- El análisis estratégico
- * Análisis externo
- * Análisis de la posición competitiva de la empresa
- * Análisis interno de la empresa
- Formulación de la estrategia
- De la estrategia a la acción: Cuestiones sobre implantación

Bloque II. Control de Gestión

- El control estratégico
- La evaluación del rendimiento
- * Presupuesto y costes standard
- * Medidas financieras
- * El cuadro de Mando Estratégico

José Céspedes presentó el contenido del bloque 1 y planteó en clase varios supuestos prácticos. El caso de la facultad y el caso Crosc ambos fueron debatidos en clase. Haciendo partícipes a los alumnos.

Luis Fernández explicó el bloque 2, durante la segunda semana de clase.

Ambos profesores propusieron realizar un caso práctico en el que elaborásemos un análisis externo e interno de la empresa Crosc, así como la matriz DAFO y propusiésemos diferentes estrategias para los tres niveles:

Estrategias a nivel global

Estrategias a nivel táctico

Estrategias a nivel operativo

Por último y partiendo de estas estrategias había que elaborar un cuadro de Mando Estratégico.



MEMORIA “PRACTICUM” 2011
EMPRESA LA VOZ DE ALMERIA

1. Introducción

Las prácticas del Máster de Contabilidad y Finanzas Corporativas se desarrollaron entre 2 de febrero y el 31 de abril de 2011.

Las prácticas que yo realice fueron desarrolladas en este periodo, las realice en la empresa Novotécnica S.A. situada en Almería.

El horario en el que realizaba mis prácticas fue acordado por mi tutora en la empresa y yo. Era de 9 de la mañana a 2 de la tarde.

2. La Empresa

Novotécnica es un grupo empresarial que está formado por dos tipos de empresas, por un lado estarían las empresas de comunicación que son: Radio Sabinal S.A., Productora TV Almería, Promociones Indalo, TV Alpujarra y Novotécnica y por otro lado están las que llaman empresas instrumentales, que son aquellas que sirven de soporte y prestan sus servicios a las de comunicación y éstas son: Edicor, Grafivoz, Servicom, Indalnet y CM.

Cuando me incorporé a las prácticas se estaba disolviendo la empresa Novotécnica, por tanto yo estuve desarrollando mi trabajo en la Voz de Almería que sería así como se llamaría a partir de entonces.

3. Descripción del puesto

En cuanto a mi trabajo lo desarrollé en el departamento de Gestión, junto a la jefa de dicho departamento, Gemma Salinas.

Desde el primer día me asignaron una mesa, el material necesario para desarrollar mi trabajo, las claves para entrar a los programas informáticos utilizados, así como un correo electrónico.

No tenía ningún puesto específico dentro del organigrama de la empresa, sólo era la persona en prácticas del momento. Esta empresa acoge en todo momento a un gran número de personas en prácticas.

4. Descripción de las actividades desarrolladas

En un primer momento estuve trabajando con la compañera de contabilidad, colaborando en la contabilización de facturas de una empresa, que habían empezado a gestionar a principios de años.

Las facturas se contabilizaban en el programa informático SQL, programa desarrollado por unos almerienses.

Uno de los principales trabajos que desarrollé en la empresa fue la creación de un fichero en Excel, para hacer una previsión anual de Flujos de Caja para la empresa Opus Wine, de Madrid.

La elaboración de los Flujos de caja era diaria, había que controlar todos los ingresos y gastos de la sociedad en cuestión.

Una vez identificados y cargados todos los ingresos y gastos de la sociedad desde enero hasta mediados de febrero, tuve que realizar un estudio de todos los movimientos bancarios de la empresa durante 2010 para establecer la estacionalidad de los ingresos para tenerlos en cuenta en la previsión de los cobros 2011, así como un seguimiento de los clientes pendientes de cobro o aquellos considerados morosos.

Estudio de todos los gastos pendientes que tiene la sociedad y que se dan a lo largo de todo el año, como el pago de impuestos, de sueldos, los gastos bancarios, la cuota del préstamo que la sociedad tenía, estos pagos son comprobados con los extractos bancarios de años anteriores, también se hace un seguimiento de los pagos pendientes de realizar a proveedores para conseguir la previsión más acertada.

Elaboré un Manual de Acogida para los empleados de Opus Wine, este trabajo lo desarrollé en Word, constaba de las siguientes partes:

- Una presentación de la empresa, haciendo mención de los eventos que organizan y en los que participan. Las distintas publicaciones que ofrecen como son la Guía del Vino, la revista Vinum, y algunas más.

Presentación del Equipo directivo.

- Una explicación de las normas generales de las que dispone la empresa y que todo empleado debe cumplir.

- Otros datos de interés como la ubicación, los teléfonos, horarios, así como la mutua con la que trabaja la empresa, el lugar de recogida de las nóminas y la formación que la empresa ofrece a sus empleados.
- Un apartado que recoge todos los modelos que el empleado tiene que presentar en caso de;
 - Permisos y ausencias en el puesto de trabajo
 - Solicitud de permisos y/o licencias
 - Procedimientos en liquidaciones de gastos
 - Procedimientos en solicitud de vacaciones

Elaboración en Word de todas las actas desde la constitución de la sociedad Opus Wine en 1996, de las Juntas ordinarias de Aprobación de cuentas anuales.

Así como las actas de las Juntas Extraordinarias debido a la ampliación de capital por parte de los socios o actas por cambio de domicilio.

Revisión de todas las escrituras de la empresa Opus Wine desde su constitución para elaborar una relación de socios actuales así como la participación que cada uno de ellos tiene en la empresa.

Dicha empresa desde su constitución 1996 ha sufrido seis ampliaciones de Capital Social y varias permutas de participaciones.

En la aplicación More, que es un programa en el que se elabora y carga los presupuestos y cuenta de resultados, tuve que realizar una proyección teniendo como reales los meses de enero y febrero de la cuenta de resultados de la empresa Opus Wine.

En More, partiendo de la cuenta de resultados de 2010 de la empresa Opus Wine, que solamente estaba cargada en real desde el mes de enero a septiembre, tuve que cargar el resto de meses partiendo de la cuenta de resultados que nos aportó la empresa, dicha cuenta de resultados estaba muy simplificado, por lo que era bastante complicado desglosar los ingresos y gastos.

Preparé un cuadrante de Inversiones de todas las empresas que forman el grupo Novotécnica para los auditores, así como la elaboración de análisis económico

financiero de las empresas del grupo, mediante la herramienta de Excel, y con datos desde 2008 a 2011.

5. Formación

Por parte de la empresa no recibí ningún curso ni formación específica, aunque los compañeros me explicaron en todo momento el funcionamiento de los programas informáticos utilizados.

Así como los plazos de presentación de los impuestos, y toda aquella formación que necesitaba para desarrollar mi trabajo adecuadamente.

6. Integración en la empresa

Desde el primer día fui acogida muy bien por los compañeros, me integré rápidamente al grupo.

Tenía libertad de horario para desarrollar mi trabajo, me dieron la oportunidad de trabajar por la tarde o de hacerlo todo el día para así reducir mi periodo de prácticas.

Mi tutora de prácticas, Gemma Salinas, estuvo atenta a mi trabajo y a como me encontraba en cada momento, prestándome ayuda y solventando las dudas en relación a mi trabajo. La atención y dedicación de la tutora y compañeros fue adecuada y correcta.

7. Conocimientos adquiridos

Fundamentalmente, además de la utilización de los programas informáticos SQL y More, y de a manejar el Excel con una mayor soltura, he aprendido:

- El funcionamiento y el objetivo de los Flujos de Caja, lo importantes que son para hacer una buena previsión de la empresa objeto de estudio.
- A trabajar con balances y cuentas de resultados, para elaborar proyecciones y previsiones.
- A interpretar los datos que se extraen de ellos y a utilizarlos en beneficio de la empresa.

He podido ver en qué consiste en cierta medida, la gestión de una organización tanto por el trabajo que yo he realizado como por el trabajo que desarrollaban mis compañeros.

INTRODUCCIÓN AL INFORME DE VALORACION

Resumen Ejecutivo

La empresa objeto del presente trabajo fin de máster es una cooperativa oleícola de la provincia de Jaén cuya actividad principal es la transformación de la aceituna para la elaboración del aceite de oliva.

La elección de esta sociedad obedece a la vinculación personal con la producción y venta de aceite de oliva, enriqueciendo el informe con mis conocimientos sobre el sector.

El presente informe tiene como objetivo la valoración de la S.C.A. Nra. Sra. De los Remedios con la intención de llegar a determinar el valor razonable de dicha sociedad.

Para llegar a determinar el valor razonable se ha utilizado el método valorativo de estimación de flujos libres de caja, por ser un método dinámico que toma en consideración el valor del dinero a través del tiempo y que permite evaluar el efecto concreto de muchas variables en los rendimientos y comportamientos futuros. El método de los flujos de caja descontados identifica el valor absoluto de un negocio, por lo que no se necesita ninguna comparación con compañías similares y permite tener en cuenta todos los factores de éxito explícitamente.

Por las características de la cooperativa y según sus propios estatutos, la Ley General y la Ley de Cooperativas Andaluzas no tiene sentido hacer una valoración de las participaciones de cada socio, ya que estas no son libremente transmisibles a terceros.

Para poder realizar dicho informe de forma que se ajuste a la realidad lo máximo posible y que muestre la situación actual de la cooperativa, he realizado un estudio de Mercado del sector del aceite en España, centrándome especialmente en la comunidad de Andalucía que es donde se encuentra la Cooperativa objeto de estudio.

Actualmente Andalucía produce 1.124.594,65 miles de Kg, el precio en origen en la campaña 2009/2010 se situó sobre 1,85 Euros/Kg según datos de Pool red.

La Cooperativa Nra. Sra. Los Remedios cuya principal actividad es la molturación de aceituna, está formada por 770 socios y su capital social es 1.057.395,27 Euros.

En la campaña 2009/2010 se incorporó al grupo Hojiblanca participando con el 2,47% del capital social de ésta.

La Cooperativa obtuvo en la campaña 2009/2010 un importe neto de la cifra de negocios de 5.370.158,75 Euros y un resultado de ejercicio de 29.274,38 Euros.

Tras el estudio exhaustivo de valoración, el valor global de la sociedad es de 18.829.833,07 Euros. Se ha llevado cabo la valoración teniendo en cuenta que la sociedad desarrolla dos actividades principales por un lado la sección de crédito y por otro la molturación de aceituna, creando ambas secciones valor, por consiguiente se ha realizado una valoración para cada una de las secciones resultando el valor para la sección de crédito de 5.950.578,87Euros y el valor de la parte agrícola 11.163.382,70 Euros.

Conclusiones

Tras el estudio de la sociedad y de la actual situación del mercado del aceite, podemos decir que se encuentran en una situación de crisis en la que se necesita una imprescindible e inaplazable concentración de la oferta, una mejora de la calidad de los aceites y como no el fomento del sector oleícola.



INFORME DE MERCADO DEL ACEITE DE OLIVA

1. INTRODUCCIÓN

1.1. Definición y características del sector y subsectores relacionados

En el proceso productivo para la obtención del aceite de oliva se diferencian las siguientes fases:

- Operaciones preliminares: Recolección, Recepción, Limpieza y lavado y Almacenamiento.
- Preparación de la pasta (Molienda, Batido).
- Separación de fases Sólido-líquido (Extracción parcial, Prensado, Centrifugación).
- Separación de fases líquido-líquido (Decantación, Centrifugación, Sistema mixto). Refinado -si procede-
- Almacenamiento.
- Envasado y etiquetado.

Las técnicas disponibles, señaladas entre paréntesis en el párrafo anterior, así como el proceso de refinado del orujo, varían según la materia prima utilizada y el producto a comercializar. De este modo, los productos finales que se obtienen de la almazara responden a las siguientes denominaciones en el mercado:

- **ACEITE DE OLIVA VIRGEN**

Aceites obtenidos del fruto del olivo exclusivamente por medios mecánicos u otros

Procedimientos físicos aplicados en condiciones que excluyan toda alteración del producto, y que no se hayan sometido a ningún otro tratamiento que no sea su lavado, decantación, centrifugado o filtración, excluidos los aceites obtenidos con el uso de disolventes o de coadyuvantes de acción química o bioquímica, por un procedimiento de esterificación o como resultado de cualquier mezcla con aceites de otros tipos.

Los aceites de oliva vírgenes sólo se clasificarán y designarán de la forma siguiente:

- **Aceite de OLIVA VIRGEN EXTRA:** Aceite de oliva de características organolépticas absolutamente irreprochables, cuya acidez expresada en ácido oleico no podrá ser superior a 1°. **Apto para el consumo directo.**

SON LOS UNICOS ACEITES QUE SE PUEDEN COMERCIALIZAR CON LAS ETIQUETAS DE CALIDAD de las "Denominaciones de Origen".



Son aceites aromáticos, con cuerpo o suaves, que conservan todas sus vitaminas y antioxidantes naturales.

La variedad, el suelo, el clima, la elaboración con mimo y otros factores, imprimen un carácter específico y distinto al aceite de cada comarca, al igual que sucede, por ejemplo, con los vinos.

- **Aceite de OLIVA VIRGEN:** Aceite de oliva virgen de características organolépticas irreprochables, cuya acidez expresada en ácido oleico no podrá ser superior a 2°. **Apto para el consumo directo.**

Aceites similares a los anteriores, son aromáticos, con cuerpo o suaves que conservan todas sus vitaminas y antioxidantes naturales, pero con ligero defecto.

Por hacer una comparación, son el equivalente de los vinos de mesa.

- **Aceite de OLIVA VIRGEN CORRIENTE:** Aceite de oliva virgen de buen gusto, cuya acidez expresada en ácido oleico no podrá ser superior a 3,3°. La legislación no permite su envasado. **No son aptos para el consumo directo.** Se usa para encabezar otros aceites o bien deben ser refinados.

- **Aceite de OLIVA VIRGEN LAMPANTE:** Aceite de oliva virgen de gusto defectuoso o cuya acidez expresada en ácido oleico sea superior a 3,3°. La legislación no permite su envasado. **No son aptos para el consumo directo.** Siempre se refina.

Los romanos utilizaban este aceite para el encendido de las lámparas. De ahí su nombre.

- **Aceite de OLIVA REFINADO:** No se encuentra en el mercado, pero es utilizado para preparar el aceite de oliva, para las conservas -sobre todo, de pescado- y para otros usos alimenticios como mayonesas, margarinas, etc. **No son aptos para el consumo directo.**

- **Aceite de OLIVA:** Es una mezcla de aceite de oliva refinado y aceite de oliva virgen o virgen extra. En el mercado se encuentran habitualmente los tipos de 0,4° y 1°. Por su sabor suave son los más parecidos a los aceites de semillas. Son los más abundantes en el mercado.

- **Aceite de ORUJO DE OLIVA CRUDO:** Aceite procedente del orujo de la aceituna que precisa disolventes orgánicos para su extracción. **No son aptos para el consumo directo.** No se encuentra en el mercado. Se refina.

- **Aceite de ORUJO DE OLIVA REFINADO:** Procede del aceite de oliva crudo. **No son aptos para el consumo directo.**

- **Aceite de ORUJO DE OLIVA:** Es la mezcla de aceites de orujo de oliva refinado y aceite de oliva virgen o virgen extra que llega a los consumidores.

El sector del aceite de oliva no presenta una clara división entre las principales fases de su cadena productiva. En particular, no hay una separación evidente entre los operadores de la primera transformación y aquellos que llevan a cabo la segunda.

Generalmente las empresas de tamaño pequeño-medio tienden a organizarse verticalmente, mientras que las grandes empresas tienden a la especialización en una o varias de las fases.

Son múltiples las características de los actores de este sector. Por un lado, todavía es muy común el aprovisionamiento privado directamente del productor, hecho que presenta un rol socio-cultural vistos los lazos tan estrechos que unen este sector con el territorio en el que se desarrolla. Por otro lado, se encuentra la gran industria, que necesita un producto muy estandarizado en términos de calidad, segmentándose la producción por las características organolépticas del aceite y no por su procedencia.

Dentro de la cadena productiva se pueden diferenciar a los siguientes actores:

- Productor agrícola

Es el que explota los olivos para obtener la aceituna de la que se extraerá el aceite. En España el número de explotaciones es muy grande, mientras su tamaño es de media muy pequeño.

El productor participa en el proceso de obtención del aceite con la entrega de la aceituna recolectada de las siguientes formas:

- _ Como aportación de materia prima dentro de una estructura cooperativa.
- _ Para la venta de su producción a una almazara no cooperativa.
- _ Contratando la transformación en almazara independiente. El productor es dueño del aceite producido en el proceso haciéndose cargo del coste del servicio. Parte del pago puede ser en especie.
- _ Contratando la transformación y la comercialización. El productor sigue siendo el dueño del aceite producido pero él no se encarga de su comercialización. Es la almazara quien se encarga de la molienda de la aceituna y venta del aceite. Ésta, posteriormente cobra sus servicios al productor. Parte del pago puede ser en especie.

- Industria de primera transformación

Está representada por todas las almazaras que producen las diversas tipologías de aceite de oliva. En algunas ocasiones éstas están provistas de una cadena de embotellado.

Las relaciones entre almazara y productor dependen de las costumbres locales, en la mayoría de los casos no existen contratos tipo entre ambas partes sino contratos verbales en los que se expresan los intereses de cada uno.

Lo más común es la compra de la producción para su posterior transformación; mucho más que el pago por el servicio de molienda. La contratación de la transformación en almazara independiente es una práctica también muy extendida al haber muchas explotaciones de tamaño pequeño, suponiendo un valor reducido en porcentaje sobre el total del aceite producido en esta fase.

Algunas almazaras embotellan parte de su propia producción y la introducen en el circuito distributivo, aunque, de todas formas, la mayor parte del aceite producido se vende habitualmente a granel a intermediarios y/o mayoristas, así como a la industria del envasado.

Otra posibilidad es cederla a la industria del refino para la venta del producto posterior o para la participación en su venta por parte de esta otra industria.

El fenómeno del cooperativismo presenta un mayor desarrollo en Andalucía.

- Productores de aceite de orujo

Se encargan de la fase industrial en la que se obtiene y separa el aceite de orujo del orujo virgen. A veces se dedican también al refinado de este tipo de aceite para obtener el aceite de orujo refinado.

- Industria del refinado

Es una industria en sentido estricto y está representada por aquellas empresas dedicadas al refinado del aceite de oliva lampante y el de orujo. Posteriormente, se mezclan con aceite de oliva virgen para conferirles las cualidades fisicoquímicas necesarias para obtener las categorías de “aceite de oliva” y “aceite de orujo de oliva”, respectivamente. Estas categorías son comercializables.

- Intermediarios y mayoristas.

- La industria de la segunda transformación.

Está formada por la gran industria que envasa la mayor parte de lo que llega al mercado. Las principales actividades de estos actores serían:

- _ Selección de la materia prima
- _ Análisis de la misma
- _ Formación de la mezcla homogeneizada
- _ Filtración de la mezcla conseguida
- _ Condicionamiento
- _ Envasado

Su actividad termina con la comercialización del producto conseguido al distribuidor final, sin intermediarios.

- La distribución y comercialización del aceite

Esta distribución se lleva a cabo a través de la distribución moderna casi en su mayor parte, aunque hay otros actores como el minorista tradicional.

El sector del aceite de oliva en España se caracteriza por estar centrada la producción en el sur de país, las provincias con mayor producción son Jaén en primer

lugar seguida de Córdoba, Granada, Sevilla, Málaga, Almería, Cádiz y Huelva a nivel de Andalucía.

Campaña 2010-2011

PROVINCIA	KG DE ACEITE PRODUCIDOS	Nº DE ALMAZARAS
JAEN	588.535,43	326
CORDOBA	256.002,74	184
GRANADA	120.429,14	111
SEVILLA	80.436,27	76
MALAGA	54.087,47	66
ALMERIA	11.859,17	26
CADIZ	7.545,08	13
HUELVA	5.699,35	17
TOTALES	1.124.594,65	819

**Datos aportados por FAECA*

**Miles kg*

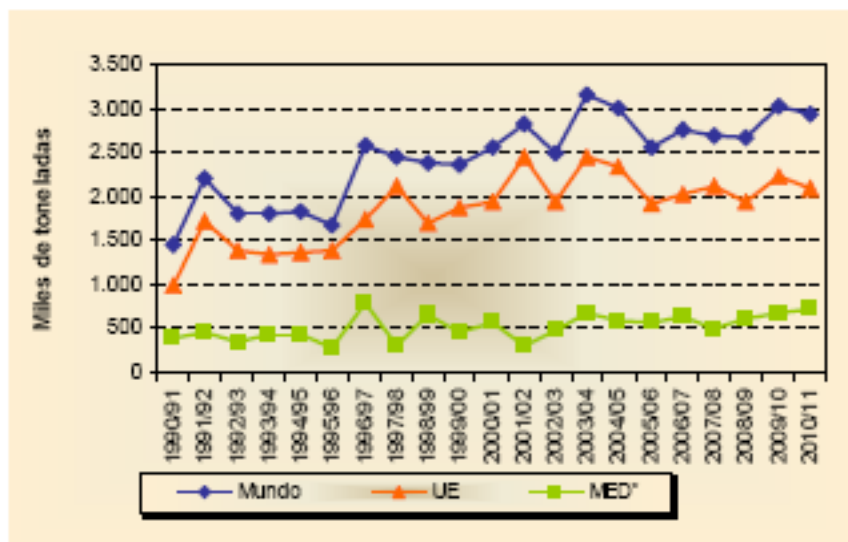
2. PRODUCCIÓN ACEITE DE OLIVA

2.1. Producción Mundial

En la campaña 2009/10 la producción mundial de aceite de oliva emitida por el Consejo Oleícola Internacional ha ascendido a 3.024,0 miles de t1, valor superior a la media de las 10 últimas campañas (2.717,0 miles de t). Para la campaña 2010/11 la previsión de producción mundial emitida por el COI es algo inferior, de 2.948,0 miles de t1. La UE es el principal productor de aceite de oliva en el mundo, con una participación que oscila entre el 68% y el 87% (ver Gráfico 1). La segunda zona productora en importancia se localiza en los países terceros de la Cuenca Mediterránea reuniendo alrededor del 23% de la producción mundial de aceite de oliva para la campaña 2009/10. Para la campaña 2010/11, el COI estima en 728,5 miles de t la producción de estos países, frente a las 2.094 miles de t producidas en la UE. Para esta misma campaña 2010/11, la previsión para la UE es de un descenso del 6,7%, mientras

que para la producción conjunta de los países de la Cuenca Mediterránea se espera un incremento de la producción del 5,4%.

Gráfico 1 Evolución de la producción de aceite de oliva en el mundo, la UE y los países terceros productores de la Cuenca Mediterránea.



Nota: el dato de la campaña 2009/2010 es provisional y el de la campaña 2010/2011 es estimado

Fuente: COI

Tras superar el periodo de sequía 1992/93-1995/96, la producción comunitaria ha ido en aumento, aunque con recaídas en las campañas 1998/99, 2002/03 y 2005/06, las cuales han venido determinadas por las notables bajadas en la producción española, ya que España es el país con mayor peso en la producción de aceite de oliva (el 62% de la UE en la campaña 2009/10). Italia es el segundo productor, seguido de Grecia. La participación de la producción española en la comunitaria empezó a adquirir mayor importancia a partir de la campaña 1996/97, tras superar el periodo de sequía, mientras que la participación de las producciones italiana y griega ha disminuido.

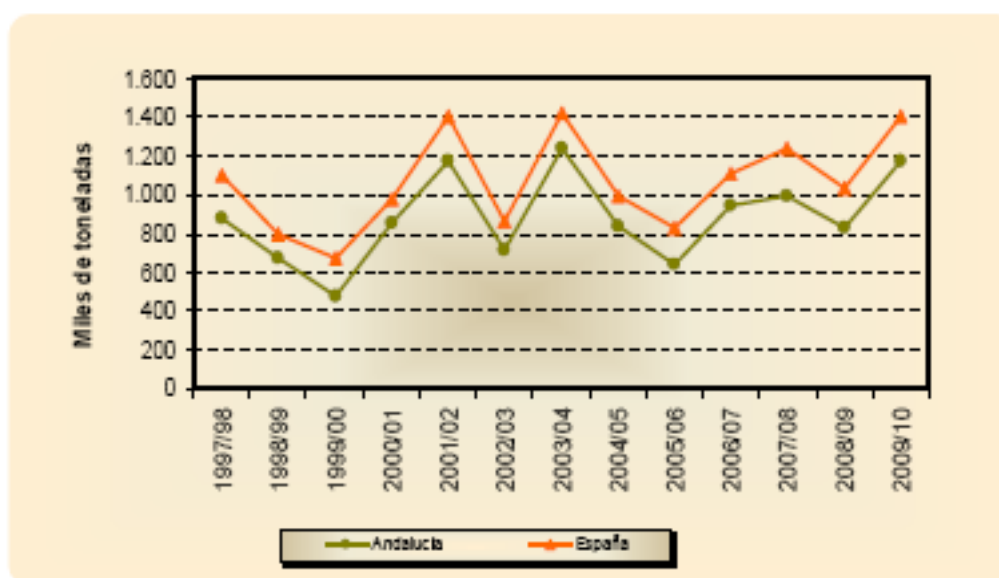
La producción estimada por el COI para España en la campaña 2009/10 es de 1.396,3 miles de t, mientras que para la campaña 2010/11, el COI ha previsto un descenso del 14,2% respecto a la anterior. La producción italiana de aceite de oliva alcanzó un máximo en la campaña 2004/05 de aproximadamente 879.000 t, tras el cual no ha cesado de decaer hasta los 460.000 t de la campaña 2009/10, lo que supone un descenso de la producción del 14,8% respecto a la campaña anterior 2008/09. Para la

campaña 2010/11, el COI estima para Italia una producción de aceite de oliva de 480.000 t, similar a la de la campaña 2009/10. Por su parte, la producción de aceite de oliva de Grecia se sitúa en un nivel medio de 361.000 t para el periodo 1990/91-2009/10, cifrándose la producción de esta última campaña en 320.000 t, mientras que para la campaña 2010/11 está previsto que ésta aumente ligeramente un 5,0%.

2.2. Producción andaluza

Como se puede apreciar en el Gráfico 2, la producción andaluza de aceite de oliva representa un porcentaje muy elevado de la producción nacional, con una participación media en la misma del 82,2% entre las campañas 1997/98 y 2009/10. Según datos de la Agencia para el Aceite de Oliva (AAO), la producción de la campaña 2009/10 alcanzó en Andalucía las 1.771,8 miles de t, es decir, un 83,6% de la española (1.401,0 miles de t, según esta fuente), mientras que en la campaña 2008/09, la producción ascendió a 832,15 miles de t, un 80,8% de la española.

Gráfico 2 Evolución de la producción de aceite de oliva española y andaluza en el periodo 1997/98-2009/10.



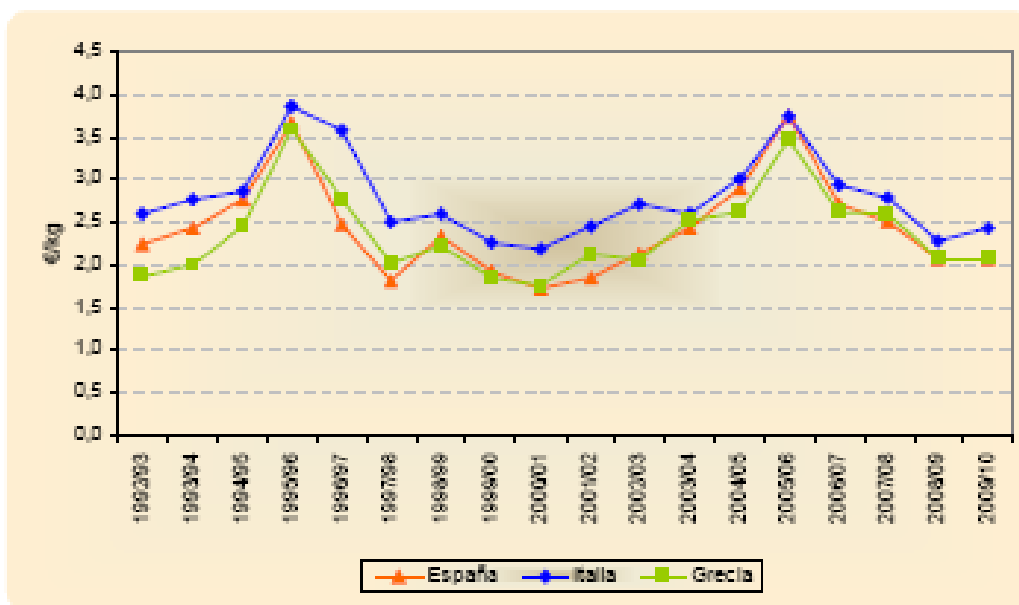
Fuente: AA

3. PRECIOS DE ACEITE DE OLIVA

3.1. Aceites de oliva virgen extra

Según la Comisión Europea, desde la campaña 1992/93, la máxima cotización media anual del aceite de oliva “virgen extra” se alcanzó en 1995/96 (3,7 €/kg como promedio de los tres países), coincidiendo con un mínimo histórico de producción. En la campaña 2005/06, se volvió a alcanzar una cota cercana a la de 1995/96 en España e Italia, pero a partir de la 2006/07 cambió la tendencia, registrándose un importante descenso de los precios. En este sentido, durante la campaña 2009/10, el precio medio de campaña en origen registrado en los mercados español, italiano y griego, rondó los 2,19 €/kg.

Gráfico 3 Evolución de los precios anuales al productor de aceite de oliva “virgen extra” de España, Italia y Grecia entre las campañas 1992/93 y 2009/10.

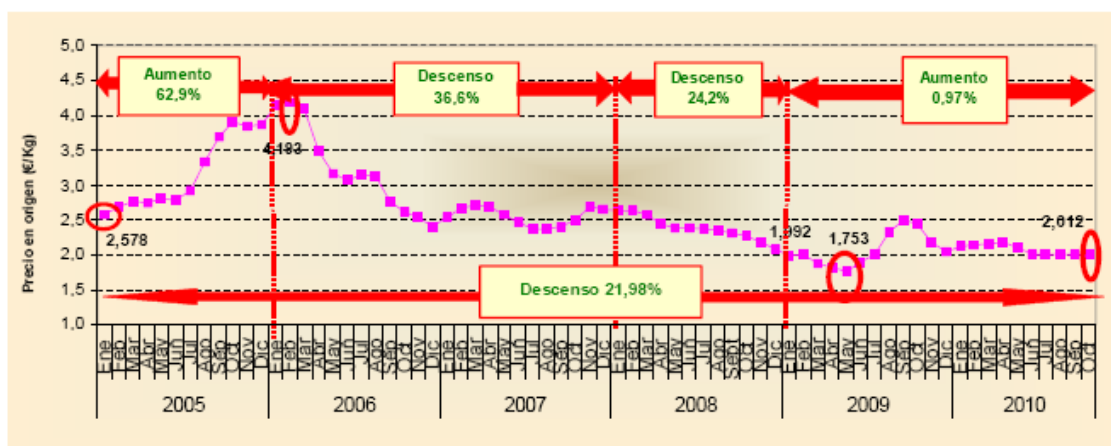


Fuente: EU market prices for representative products. European Commission.

Particularizando para España, el Gráfico 4 muestra la evolución de los precios mensuales en origen del aceite de oliva “virgen extra” en España según los datos ofrecidos por el Sistema de Información de Precios en Origen del Mercado al Contado del Aceite de Oliva (Pool red), desde enero de 2005 a octubre de 2010 (hasta el día 28), en donde se aprecia la cotización más alta del periodo (4,193 €/kg), ocurrida en febrero

de 2006, y la más baja (1,753 €/kg), correspondiente a mayo de 2009. El precio medio en origen registrado por el aceite de oliva “virgen extra” en octubre de 2010 fue de 2,012 €/kg.

Gráfico 4 Evolución mensual de los precios en origen del aceite de oliva virgen extra de España desde enero de 2005 hasta octubre de 2010.

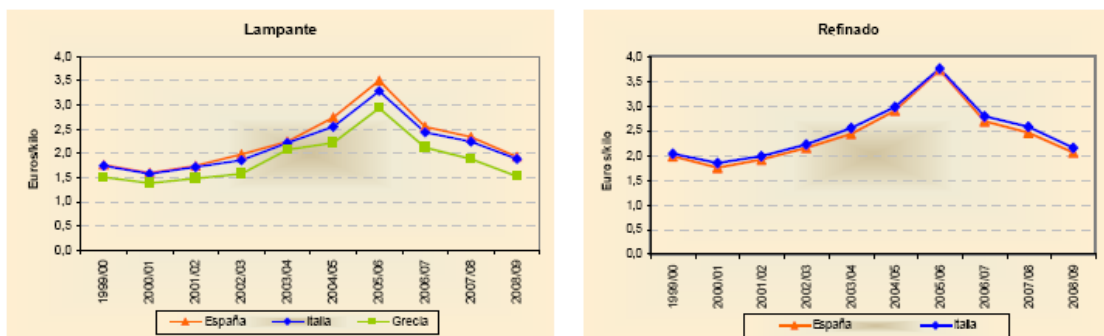


Fuente: Pool red

3.2. Otra categorías de aceites de oliva

Existe un claro paralelismo en la evolución seguida por los precios en origen de los aceites de oliva de España, Italia y Grecia, aunque los precios en Italia se sitúan normalmente por encima de los precios españoles y griegos, para el caso del aceite de oliva “virgen extra”. Por el contrario, el precio del aceite “lampante” suele adquirir un nivel más alto en España. En este sentido, durante la campaña 2008/09 el precio medio del lampante en España fue de 1,93 €/kg, frente a los 1,87 y 1,53 €/kg alcanzados en Italia y Grecia, respectivamente. En cuanto al precio del aceite refinado (generalmente a partir de “lampante”), éste es muy similar al del aceite “virgen extra”, llegando incluso a superarlo en algunas campañas, a pesar de las diferencias existentes en cuanto a calidad y características organolépticas. En España el precio medio del aceite refinado se situó durante la campaña 2008/09 en 2,05 €/kg, mientras que en Italia éste alcanzó los 2,16 €/kg.

Gráfico 5 Evolución de los precios anuales al productor de aceite de oliva “lampante” y “refinado” en España, Italia y Grecia en el periodo 1990/00-2008/09.



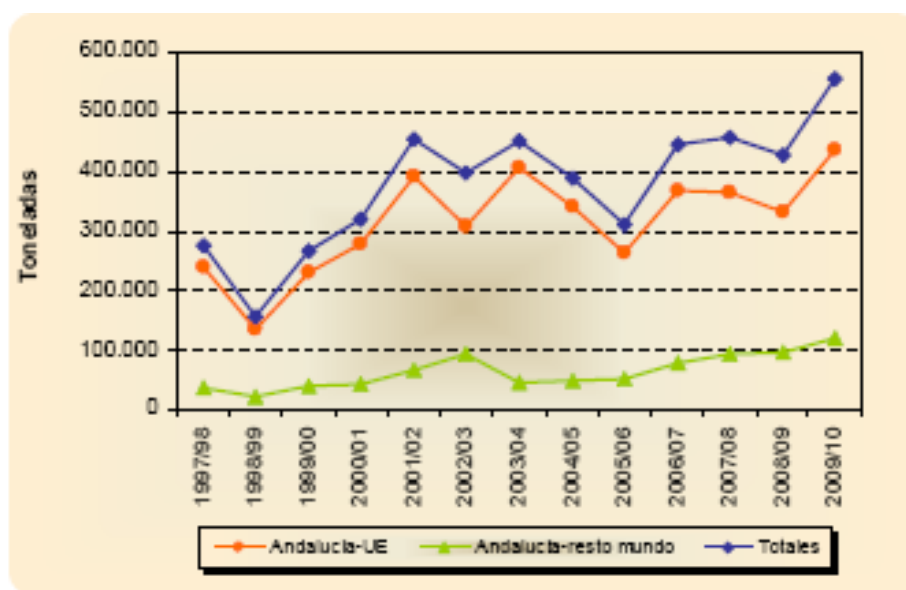
Fuente: Agriculture in the European Union. Statistical and economic information 2009. European Commission.

4. EXPORTACIONES DE ACEITE DE OLIVA

4.1. Exportaciones andaluzas

Las exportaciones andaluzas de aceite de oliva en la última década han evolucionado al alza, como se aprecia en el Gráfico 6. Según ICEX, durante la campaña 2009/10 se exportaron 555.597 t. El 78,4% de las exportaciones andaluzas de aceite de oliva durante la campaña 2009/10 son operaciones intracomunitarias. A lo largo del periodo 1997/98-2009/10 las exportaciones andaluzas de aceite de oliva han aumentado un 101,6%.

Gráfico 6 Evolución de las exportaciones de aceite de oliva de Andalucía intra y Extracomunitarias, en el periodo 1997/98 y 2009/10.



Fuente: ICEX

Por otra parte, las exportaciones andaluzas intracomunitarias de aceite de oliva suponen un porcentaje muy elevado del cómputo total de las mismas; representando en la campaña 2009/10 un 70,0% de las nacionales, si bien el promedio de representación de las últimas diez campañas ha sido del 71,9%. En cuanto a las exportaciones andaluzas extracomunitarias, representan el 64,1% de las exportaciones extracomunitarias españolas.

5. IMPORTACIONES DE ACEITE DE OLIVA

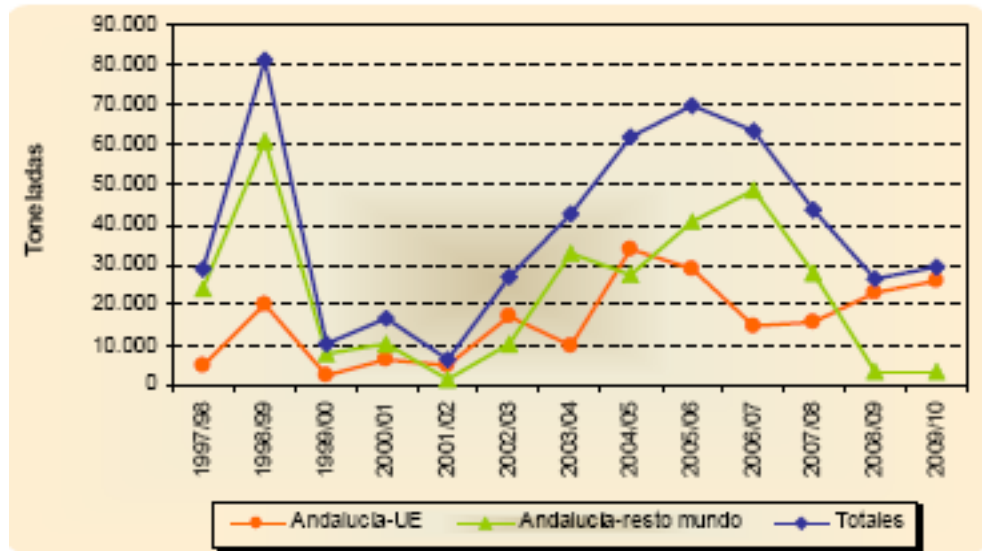
5.1. Importaciones andaluzas

Las importaciones andaluzas de aceite de oliva han representado una media del 72,4% de las importaciones nacionales en las últimas once campañas. Según datos de ICEX, las importaciones andaluzas de aceite de oliva en la campaña 2009/10 ascendieron a sólo 29.711t.

En cuanto a la procedencia de las importaciones andaluzas de aceite de oliva, en 2009/10 destacaron Alemania, Portugal e Italia como proveedores comunitarios 17, así como países terceros del Mediterráneo, entre los que destaca Marruecos. Durante la

campana 2009/10 las importaciones intracomunitarias han representado el 88,2% de las totales.

Gráfico 7 Evolución de las importaciones andaluzas de aceite de oliva en el periodo 1997/98-2009/10



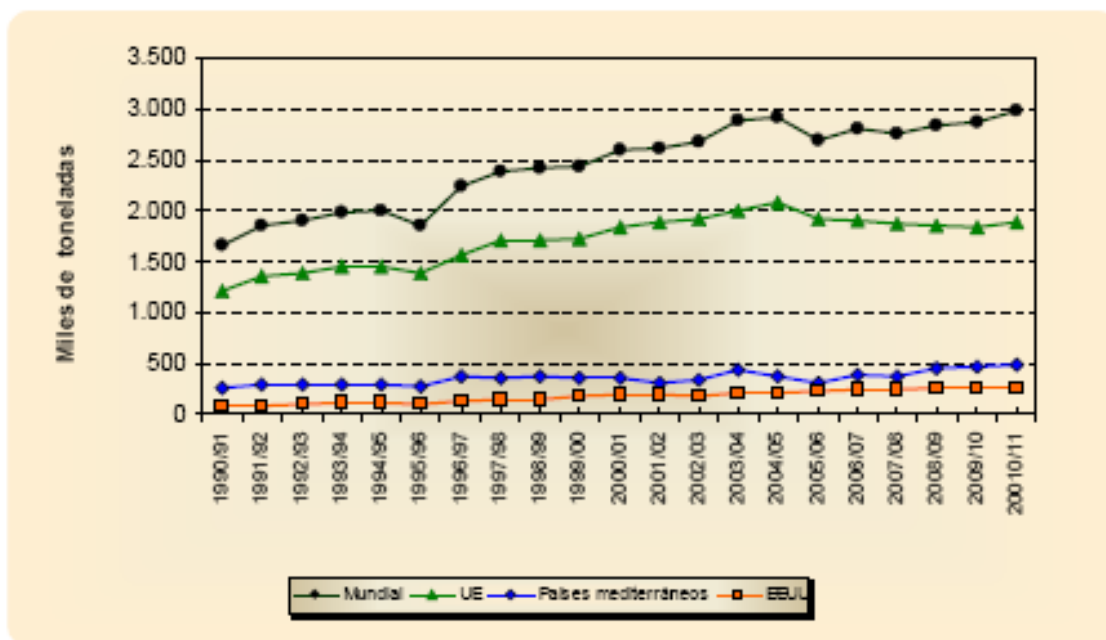
Fuente: ICEX

6. CONSUMO DE ACEITE DE OLIVA

El consumo mundial de aceite de oliva ha crecido un 72,4% a lo largo del periodo 1990/91- 2009/10, con escasos altibajos. Las dos campañas de dicho periodo en las que el consumo sufrió una caída drástica, 1995/96 y 2005/06, se corresponden con descensos de producción durante varias campañas previas seguidas. En la campaña 2009/10 el consumo ha alcanzado las 2.873 miles de t (el máximo consumo se alcanzó en la campaña 2004/05 con 2.923 miles de t) y la previsión para la campaña 2010/11 es de 2.978 miles de t (un crecimiento de apenas el 3,7%). Existe cierto paralelismo entre la evolución del consumo de aceite de oliva en la UE y en el mundo (ver Gráfico 8), puesto que el primero representa en torno al 64% del segundo, considerando el consumo medio del periodo analizado. Tras la UE, es en el conjunto de países terceros mediterráneos donde mayor consumo de aceite de oliva se produce. EEUU se posiciona como la tercera zona consumidora en importancia, y se encuentra en plena expansión. Estas tres zonas concentraron cerca del 89% del consumo mundial de la campaña

2009/2010. El aumento del consumo dentro de la UE en el periodo 1990/91-2009/10 ha sido elevado (50,8%), alcanzando 1.831,5 miles de t en 2009/10. En los países de la Cuenca Mediterránea, el consumo para la misma campaña se cuantifica en 466,5 miles de t (un 84,0% más que en la campaña 1990/91); y en EEUU en 258 miles de t. La importancia del consumo comunitario sobre el global tiende a disminuir, y en la campaña 2009/10 ha alcanzado el valor mínimo de participación (63,75%). Por el contrario la participación del consumo de EEUU es creciente, siendo el porcentaje de crecimiento en el periodo analizado del 193,2%.

Gráfico 8 Evolución del consumo de aceite de oliva en el mundo, y principales zonas consumidoras, en el periodo 1990/91-2010/11.



Nota: El dato de la campaña 2009/10 es provisional y el de 2010//11 una previsión.

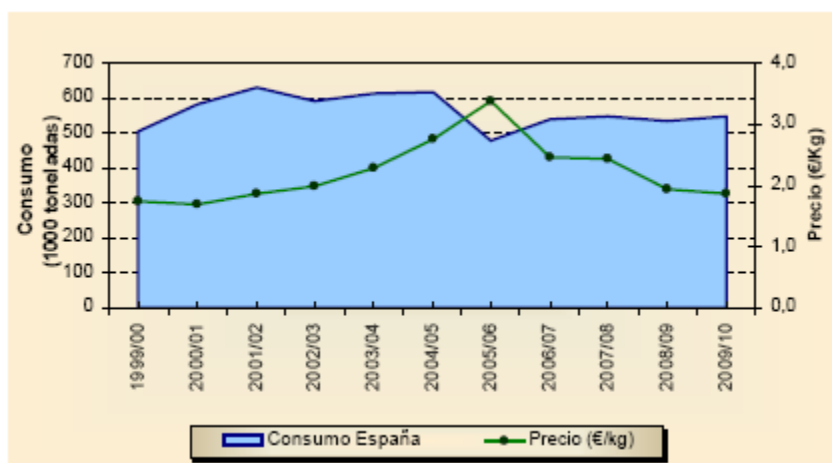
Fuente: COI.

6.1. Relación precios y consumo

En los siguientes gráficos se refleja la evolución del precio del aceite de oliva total y del consumo del aceite de oliva, en España. A primera vista se observa cómo el consumo de aceite de oliva sufre muy ligeras oscilaciones a pesar de las fluctuaciones de precios, aunque con niveles de precios elevados se observa que el consumo sí es

sensible a éstos. Esto se aprecia especialmente en las campañas 1995/96 y 2005/06, en las que la espectacular subida de precios produjo una caída considerable del consumo en España (Gráfico 9).

Gráfico 9 Relación precios-consumo de aceite de oliva en España en el periodo 1992/93-2009/10



Fuente: Pool red y COI.

7. BALANCE EN ESPAÑA DE LAS ÚLTIMAS CAMPAÑAS

En la Tabla 1 se exponen los balances de las campañas 2006/07 a 2009/10, realizados a partir de datos procedentes de la Agencia para el Aceite de Oliva. Para la campaña 2009/10 las existencias de enlace fueron de 208.300 toneladas. Producción e importaciones ascendieron a 1.401.000 t y 44.600 t respectivamente, mientras que las exportaciones alcanzaron las 809.500 t (record histórico) y el consumo las 538.500 t. Considerando las existencias iniciales, las entradas de aceite (producción e importaciones) y las salidas del mismo (exportaciones y consumo), generan unas existencias finales de 302.800 t, que servirán de enlace para la próxima campaña 2010/11.

Tabla 1 Balance de las campañas 2006/07, 2007/08, 2008/09 y 2009/10 de aceite de oliva de España.

BALANCE (toneladas)					
2006/07	Existencias de inicio	210.900	2008/09	Existencias de enlace	324.500
	Producción	1.111.400		Producción	1.029.500
	Importaciones	80.500		Importaciones	43.500
	Exportaciones	612.100		Exportaciones	654.100
	Consumo	587.100		Consumo	535.100
	Existencias finales (de enlace)	223.800		Existencias finales (de enlace)	208.300
2007/08	Existencias de enlace	223.800	2009/10	Existencias de enlace	208.300
	Producción	1.236.100		Producción	1.401.000
	Importaciones	59.700		Importaciones	44.600
	Exportaciones	665.100		Exportaciones	809.500
	Consumo	529.800		Consumo	538.500
	Existencias finales (de enlace)	324.500		Existencias finales	302.800

Fuente: AAO

8. CONCLUSIONES

El año 2010 se ha presentado como una segunda campaña con niveles de cotización bajos, lo que hace inviables muchas explotaciones de pequeños agricultores. Como se ha venido alertando, no se trata de una situación coyuntural, sino estructural, provocada por la concentración de la demanda, la atomización de la oferta, prácticas de merma de calidad, banalización del producto, guerra de precios en la distribución, ventas individuales...La situación fue incluso peor y continúa la tendencia a la baja, porque la campaña 2009/2010 tuvo un precio medio inferior a la anterior y esa tendencia parece apuntarse para la siguiente.

Mientras que los precios de las materias primas están subiendo a nivel mundial, incluso los aceites de semillas como el girasol, sin embargo los aceites de oliva continúan sin repuntar. Pero tampoco sin que lleguen a los niveles para solicitar la

activación de la única herramienta reguladora que le queda al sector, el almacenamiento privado. Ni sube, ni baja, se mantiene en unos niveles de precio que no son rentables. A ello se une el aumento de la producción fruto de las nuevas plantaciones y las mejoras del cultivar, que han hecho que nos vayamos acercando a medias de producción superiores al 1.300.000 t. Precisamente, las necesidades

Financieras en muchas ocasiones en esas nuevas plantaciones y la necesidad de desocupar bodega, están haciendo que se venda aceite a cómo sea, lo cual hace que los compradores estén a la espera de estas oportunidades.

El año pasado no se activó el sistema de almacenamiento privado de aceite, a pesar, de que se solicitó reiteradamente, que se aprobó en otros sectores como el porcino, y que hay una causa justificada que contempla el reglamento comunitario: la grave perturbación continuada del mercado. Es cierto que el Gobierno español no fue partidario siquiera de solicitarlo a la Comisión, aunque esta situación cambió con el cambio de la ministra.

En el lado positivo hay que reseñar que afortunadamente y pese a los precios bajos, las salidas han sido espectaculares: se produce más, pero también se vende más. En cuanto a las salidas totales fueron de 1.346.900t, de las que 541.700 se fueron para el mercado interior aparentemente y 805.200t se destinaron a exportación.

Las previsiones del Consejo Oleícola Internacional (COI) para la campaña 2010/11 son de una producción mundial de 2.948.000 toneladas (el 71,03% en la Unión Europea, aunque las estimaciones para España son inferiores en 150.000t) y una estimación de consumo de 2.978.000t.

En cuanto a los precios en España, entre enero de 2005 y febrero de 2006, se produjo un incremento del precio próximo al 63%, alcanzando un valor de 4,19 €/kg. A partir de entonces y hasta diciembre de 2007 se produce un descenso (con oscilaciones) en el precio del 37,3%.

A partir de entonces el precio en origen ha continuado bajando de forma continuada, hasta situarse en mayo de 2009 en 1,753 €/kg. **En octubre de 2010 el precio medio mensual en origen del aceite de oliva “virgen extra” se situó en 2,060 €/kg.**



COOPERATIVA NRA. SRA. LOS REMEDIOS, S.C.A.

1. PRESENTACIÓN

1.1. Objeto Social

La Cooperativa objeto de estudio se constituyó como sociedad cooperativa en los años 60, adaptando sus estatutos a la Ley 2/99, de 31 de marzo, de Sociedades Cooperativas Andaluzas, del 23 de enero de 2001, no habiéndose modificado su denominación social desde su constitución

El objeto de esta Sociedad Cooperativa es:

- La molturación de la aceituna de los socios, almacenamiento y venta de los aceites y demás productos y subproductos del olivar.
- Adquirir, elaborar, producir y fabricar por cualquier procedimiento, para la cooperativa o para las explotaciones de sus socios, elementos necesarios o convenientes para la producción y fomento agrario.
- Conservar, tipificar, transformar, manipular, transportar, distribuir y comercializar, incluso directamente al consumidor, los productos procedentes de las explotaciones de la cooperativa y de sus socios.
- Adquirir, parcelar, sanear y mejorar terrenos destinados a la agricultura, así como la construcción y explotación de obras e instalaciones necesarias a estos fines.
- Prestar los servicios necesarios o convenientes a las explotaciones agrícolas, o encaminadas al perfeccionamiento técnico, formación profesional, estudios de experimentación de análisis y de persona especializada.

La sociedad se constituye por tiempo indefinido.



1.2. Domicilio

La cooperativa fija su domicilio en Noguerones, provincia de Jaén, pudiendo ser trasladado a otro lugar del mismo término municipal por acuerdo del Consejo Rector.

2. SOCIOS

Podrán ser socios ordinarios de la cooperativa todas las personas físicas o jurídicas, que ostenten la titularidad de algún derecho que lleve aparejado el uso o disfrute de las explotaciones agrícolas.

Actualmente la sociedad está formada por 770 socios, para ingresar en la cooperativa será suficiente la solicitud por escrito del interesado dirigida al Consejo Rector con justificación de la situación que le da derecho, conforme a los estatutos, a formar parte de la misma.

2.1. Capital Social

El Fondo Social Cooperativo al 31 de octubre de 2010 asciende a UN MILLÓN CINCUENTA Y SIETE MIL TRESCIENTOS NOVENTA Y CINCO EUROS CON VEINTE Y SIETE CÉNTIMOS (1.057.395,27 €), y está compuesto por APORTACIONES nominativas de IMPORTE VARIABLE cada una, encontrándose totalmente desembolsado. Todas las acciones constitutivas del capital social gozan de los mismos derechos. Las restricciones a su transmisión están recogidas en el artículo 37 de los Estatutos Sociales.

El capital social mínimo fijado en los estatutos es de: 60.000,00 €, estando el capital que aparece en cuentas totalmente suscrito y desembolsado. El importe de la aportación obligatoria mínima al capital para adquirir la condición de socio según acuerdo de la Asamblea General es de: 150,25 € por hectárea de olivar que se posea, y si se es hijo de socio será 0,006 € por kg. De aceituna aportado. La Sociedad no tiene partidas de capital social correspondiente a asociados, adheridos y/o inactivos, siendo en su totalidad perteneciente a socios con carácter de aportación obligatoria, no voluntaria.

La disponibilidad de las reservas es de acuerdo a la Ley 2/99 de Sociedades Cooperativas Andaluzas.

En el último ejercicio no se ha producido ningún retorno cooperativo, en el caso en que se produjese alguno se haría según lo establecido en el artículo 36 de los Estatutos Sociales de la Cooperativa.

2.2. Órganos Sociales

Los órganos sociales de la cooperativa para su dirección, administración y control interno son:

- Asamblea General
- Consejo Rector
- Interventores

3. PERSONAL

El número medio de personas empleadas en el curso del último ejercicio ha sido de 11 personas, siendo 3 de ellas a tiempo completo durante todo el ejercicio.

El empleo medio durante el ejercicio 2009/10, por categorías profesionales ha sido:

Tabla 1 Empleados por categorías en el último ejercicio

<i>Categoría:</i>	<i>Número medio de personas y sexo:</i>	
Técnico superior	Hombres	1 persona.
Administrativo 2ª	Mujeres	1 persona.
Maestro 1ª	Hombres	1 persona.
Operarios de almazara	Hombres	11 personas.

Fuente: Memoria 2009/10

4. PRODUCCIÓN

La sociedad objeto de estudio, molturo en el ejercicio 2009/10, 11.716,712 kg de aceituna, obteniendo 2.630.263 kg de aceite y en la campaña 2010/ 2011, pendiente de liquidar, 15.340.893 kg de aceituna, obteniendo 3.424.428 kg de aceite.

Tabla 2. Producción en España, Andalucía, Jaén y la Sociedad, campaña 2010/11

ESPAÑA	ANDALUCIA	JAEN	COOPERATIVA
1.387.141,75	1.124.594,66	588.535,43	3.424,43
100%	81%	42%	0,25%

Fuente: FAECA y la Cooperativa

**Expresado en toneladas*

5. ACTIVIDADES

La actividad principal de la cooperativa es la molturación de aceituna, almacenamiento y venta de los aceites obtenidos. A parte de la venta de aceite la cooperativa vende todos aquellos subproductos derivados del proceso de molturación de la aceituna, como el hueso que es vendido como combustible para las calderas, el orujo que se vende a refinerías que obtienen el llamada aceite de orujo, la hojas resultantes de la limpieza de la aceituna se utilizan para la elaboración del compost, abono orgánico.

Por otro lado en las instalaciones de la cooperativa se encuentra ubicado un dispensador de gasóleo, gasóleo agrícola y gasóleo normal, de uso sólo para socios.

En la campaña 2009/10 se puso en funcionamiento un almacén de productos fitosanitarios, herramientas agrícolas y todos aquellos productos que puedan necesitar los agricultores para el cultivo de sus olivares, dicho almacén está gestionado por la cooperativa pero el proveedor es Hojiblanca.



6. VENTAS

La distribución de la cifra de negocio de la Sociedad por categoría de actividades se detalla en el siguiente cuadro:

Tabla 3 Descripción ventas

INGRESOS	2009/10
ventas aceite envasado	123.714,23
ventas aceite a granel	5.113.074,91
ventas orujo	57.096,79
ventas hueso	47.732,24
venta gasoleo	384.607,62
venta de fitosanitarios y otros agrícolas	28.540,58

Fuente: Memoria adaptada 2009/10

7. SECCIÓN DE CREDITO

La cooperativa objeto de estudio, dispone de una sección de crédito de uso exclusivo para sus socios, en ella el socio puede tramitar cualquier tipo de operación financiera.

Desde hace 3 años ofrece al socio depósitos a plazo fijo con tipos de interés rentables.

El socio puede solicitar préstamos, la cantidad irá en función de los kilos de aceituna aportados.

8. INCORPORACIÓN A HOJIBLANCA

La Cooperativa, en Asamblea Extraordinaria General de 12 de septiembre de 2009 aprobó la integración como socio ordinario de pleno derecho en la entidad “Hojiblanca”, S. C. A., don domicilio en Ctra. de Córdoba s/n, Antequera (Málaga) y C.I.F.: F-29/249.018, número de inscripción en el Registro UCRCA200049, lo que supone aportar la totalidad del aceite producido y liquidar el mismo en el conjunto de las ventas realizadas por la Sociedad de 2º grado. Dicho ingreso ha supuesto en el ejercicio 2009/2010 una aportación al capital social de la misma por importe de 476.164,28 euros, (en función de los kg de aceite producidos).



Para la financiación de la compra de dicho activo financiero se ha suscrito un préstamo con fecha 30 de noviembre de 2009 con la entidad Banco de Andalucía por dicho importe, con un vencimiento el 4 de diciembre de 2013. La T.A.E. para dicho préstamo es de 1,529%. La Sociedad ha recibido en 2009/2010 el importe de 100.000,00 euros procedente del expediente J-010/09/P respecto a la Orden de 9 de junio de 2009 sobre ayudas a la primera integración de las entidades asociativas agrarias en sociedades cooperativas andaluzas como consecuencia de la integración y aportación al capital social de la entidad “Hojiblanca”, S.C.A. 2º grado, lo que supone el 21% de la aportación a su capital social.

Hojiblanca en el ejercicio 2009 ha pasado de empezar el año con 71 almazaras a terminarlo con 91, y ha superado la producción media de 180.000t.

La sociedad participa en el capital social de la S.COOP. AND. ASOCIADA Hojiblanca con el 2,47%, encontrándose dentro de las 10 primeras con mayor participación.

Tabla 4 Producción de Hojiblanca en la campaña 2009/2010

PROVINCIA	KG DE ACEITE PRODUCIDOS	KG DE ACEITE HOJIBLANCA
JAEN	588.535,43	55.381,00
CORDOBA	256.002,74	58.954,00
GRANADA	120.429,14	4.711,00
SEVILLA	80.436,27	9.273,00
MALAGA	54.087,47	59.996,00
ALMERIA	11.859,17	
CADIZ	7.545,08	4.623,00
HUELVA	5.699,35	
CIUDAD REAL		6.835,00
BADAJOS		163,00
TOTALES	2.249.189,30	199.936,00

Fuente: Informe anual 2010, Hojiblanca

**toneladas*

9. EXPECTATIVAS DE FUTURO

Recientemente la sociedad ha puesto en funcionamiento una planta de compostaje, para la obtención de compost y conversión en abonos naturales de los residuos del proceso de molturación de la sociedad, estando su coste estimado de finalización en 231.444,90 euros.

La planta se encuentra en el campo, cerca de las instalaciones de la cooperativa, empezó a elaborarse dicho abono, a comienzos de la campaña 2010/11, el abono está compuesto por hojas de olivo resultantes de la limpieza de la aceituna, orujo y estiércol de animal (gallina), dicha mezcla se ha ido regando y volteando durante todo un año, se ha dejado fermentar hasta que el abono ha alcanzado las condiciones óptimas para ser utilizado.

El compost obtenido se va a poner a la venta entre sus socios, la venta de dicho producto estará en función de los kg de aceite obtenidos por el agricultor,

correspondiendo 555 litros para cada 1000 kg de aceite, el precio para el socio se pretende que no sea superior 0,021 céntimo de euro/litro.

En estos momentos no hay proyectos pendientes de realizar, sí se ha hablado en la última reunión del consejo de la instalación de un surtidor de gasolina, pero aún no se ha aprobado ni existe proyecto técnico ni económico sobre dicha inversión.





**DIAGNOSTICO ECONOMICO-FINANCIERO
CAMPAÑA 2005-2010
S.C.A. NRA.SRA. LOS REMEDIOS**

1. Objeto informe

Diagnóstico Económico-Financiero de la Cooperativa para el periodo 2005-2009.

- **Estados contables.**
Balances (2005-2009)

Cuadro 1

BALANCES de SITUACIÓN	Periodo 1	Periodo 2	Periodo 3	Periodo 4	Periodo 5
	2005-2006	2006-2007	2007-2008	2008-2009	2009-2010
ACTIVO					
A- ACTIVO NO CORRIENTE	6.772.450	7.764.199	7.881.970	10.073.312	10.043.868
I. Inmovilizado intangible.	135	0	0	0	0
3. Patentes, licencias, marcas y similares.	135				
0 amortizaciones					
II. Inmovilizado material.	2.888.493	3.083.413	3.024.784	2.872.904	2.818.385
1. Terrenos y construcciones.	658.044	1.410.521	1.478.360	1.293.470	1.282.831
2. Instalaciones técnicas, y otro inmovilizado material.	1.239.596	1.672.893	1.546.424	1.571.748	1.400.754
3. Inmovilizado en curso y anticipos.	990.853			7.686	134.801
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	80.786	80.786	197.186	2.561.003	2.112.077
1. Instrumentos de patrimonio.	80.786	80.786	197.186	121.600	60.800
2. Créditos a socios				2.439.403	2.051.277
V. Inversiones financieras a largo plazo.	3.803.036	4.600.000	4.660.000	4.614.786	5.090.950
1. Instrumentos de patrimonio.				14.786	490.950
3. Valores representativos de deuda	1.803.036				
5. Otros activos financieros.	2.000.000	4.600.000	4.660.000	4.600.000	4.600.000
VI. Activos por impuesto diferido.				24.620	22.455
B - ACTIVO CORRIENTE	9.176.614	8.679.670	9.458.632	6.672.246	4.354.351
II. Existencias.	1.034.249	151.917	461.204	174.683	138.668
1. Comerciales	33.202	36.151	33.551	18.581	29.262
2. Materias primas y otros aprovisionamientos.	9.401	8.805	9.700	9.250	41.305
4. Productos terminados.	989.698	105.014	417.954	146.852	68.101
6. Anticipos a proveedores	1.947	1.947			
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar.	3.045.625	3.496.978	4.167.832	999.455	2.629.603
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios.	384.263	445.654	292.489	778.607	79.793
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo.	384.263	445.654	292.489	778.607	79.793
2. Socios deudores	1.837.382	2.943.361	3.334.251	82.207	1.919.642
3. Deudores varios.			1.947	1.947	1.947
5. Activos por impuesto corriente.				72.214	57.086
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas.	823.980	107.963	539.145	64.480	571.134
V. Inversiones financieras a corto plazo.	4.621.954	4.922.789	4.924.347	5.471.513	1.151.736
2. Créditos a empresas				11.478	11.478
3. Valores representativos de deuda.	3.412.100	47.609	107.497	114.611	109.808
5. Otros activos financieros.	1.209.854	4.875.180	4.816.849	5.345.424	1.030.450
VI. Periodificaciones a corto plazo.			-128.686		
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes.	474.786	107.985	33.934	26.595	434.344
1. Tesorería.	474.786	107.985	33.934	26.595	434.344
TOTAL ACTIVO	15.949.064	16.443.869	17.340.602	16.745.558	14.398.219

PATRIMONIO NETO Y PASIVO					
A) PATRIMONIO NETO					
A-1) Fondos propios.	1.070.541	1.131.190	982.277	1.070.883	1.170.371
I. Capital.	856.087	902.685	970.835	1.000.055	1.057.395
1. Capital escriturado.	856.087	902.685	970.835	1.000.055	1.057.395
III. Reservas.	214.940	229.065	226.971	132.103	158.433
1. Legal y estatutarias.	214.940	229.065	226.971	131.969	158.298
2. Otras reservas.				135	135
V. Resultados de ejercicios anteriores.	0	-486	-560	-108.045	-74.732
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores).		-486	-560	-108.045	-74.732
VII Resultado del ejercicio.	-486	-74	-214.969	46.769	29.274
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos.	308.460	431.148	440.809	345.224	418.121
B) PASIVO NO CORRIENTE	49.991	46.960	43.567	78.494	358.407
I. Provisiones a largo plazo.	16.217	16.217	16.217	16.217	20.725
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal.	16.217	16.217	16.217	16.217	20.725
II Deudas a largo plazo.	0	0	27.350	23.919	302.335
2. Deudas con entidades de crédito.					282.122
3. Acreedores por arrendamiento financiero.			27.350		
5. Otros pasivos financieros.				23.919	20.213
IV. Pasivos por impuesto diferido.				38.358	35.347
VI. Acreedores comerciales no corrientes	33.774	30.743			
C) PASIVO CORRIENTE	14.520.073	14.834.572	15.873.949	15.250.956	12.451.320
III. Deudas a corto plazo.	2.047.539	2.315.850	3.255.913	4.285.610	10.527.638
2. Deudas con entidades de crédito.	2.047.539	2.315.850	3.255.913	4.285.610	94.042
5. Otros pasivos financieros.				9.966.754	10.433.595
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo.	12.162.481	12.271.704	12.415.783	857.737	1.596.346
1. Deudas con empresas del Grupo y asociadas	9.036.500	9.413.332	9.224.651		322.960
2. Desembolsos exigidos sobre acciones	3.125.981	2.858.372	3.191.132	857.737	1.273.385
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar.	309.281	246.046	201.629	140.856	327.337
1. Proveedores	32.938	66.521	70.484	34.521	123.596
b/ Proveedores a corto plazo	32.938	66.521	70.484	34.521	123.596
3. Acreedores varios.				-488	-441
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago).	10.923	5.911	7.593	5.207	11.503
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas.	125.418	173.613	123.550	101.615	192.679
0 otras deudas	140.002	2	2		
VI. Periodificaciones a corto plazo.	772	972	624		
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	15.949.064	16.443.869	17.340.602	16.745.558	14.398.219

Cuenta de resultados (2005-2009)

Cuadro 2

PÉRDIDAS Y GANANCIAS	Periodo 1	Periodo 2	Periodo 3	Periodo 4	Periodo 5
	2005-2006	2006-2007	2007-2008	2008-2009	2009-2010
A) OPERACIONES CONTINUADAS					
1. Importe neto de la cifra de negocios	4.752.164	6.476.060	6.010.756	3.251.916	5.370.159
a) Ventas	4.752.164	6.476.060	6.010.756	3.251.916	5.370.159
2. Variación de existencias de prod. terminados y en curso.				-271.102	-80.074
4. Aprovisionamientos	659.286	-1.142.174	-59.576	-298.999	-407.975
a) Consumo de mercaderías .	659.286	-1.142.174	-59.576	-298.999	-407.975
5. Otros ingresos de explotación .	266.939	285.861	394.768	286.636	390.534
a) Otros ingresos	24.507	25.403	18.689	7.084	4.748
b) Ingresos por operaciones con socios	242.432	260.458	376.080	279.552	385.786
6. Gastos de personal .	-208.172	-225.029	-242.250	-207.125	-268.987
a) Sueldos, salarios y asimilados .	-163.238	-175.694	-189.622	-162.287	-210.801
b) Cargas sociales .	-44.933	-49.335	-52.627	-44.838	-58.186
7. Otros gastos de explotación .	-5.550.193	-5.234.083	-5.978.842	-2.691.629	-4.880.526
a) Adquisiciones a los socios	-5.151.566	-5.011.981	-5.718.013	-2.482.633	-4.603.216
d) Otros gastos de gestión corriente .	-398.627	-222.103	-260.829	-208.997	-277.309
8. Amortización del inmovilizado .	-129.856	-181.018	-184.762	-167.323	-200.000
9. Imputación de subvenciones inmovilizado (no financiero)	52.680	69.427	78.214	80.546	30.115
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado .	-3.289	0	-66.000	-2.223	-2.379
a) Deterioro y pérdidas .	-16.820		-66.000	-2.223	-2.379
b) Resultados por enajenaciones y otras .	13.531				
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio .			-128.686		
13. Otros resultados .	562	-3.308	238		
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-159.878	45.736	-176.139	-19.304	-49.133
14. Ingresos financieros .	637.216	438.471	411.026	582.477	471.853
a) de socios	637.216	417.866	411.026	582.477	471.853
b) de otros		112.330		93.236	84.795
	637.216	305.536	411.026	489.241	387.058
	0	20.605	0	0	0
c) Beneficios de inversiones financieras		20.605			
15. Gastos financieros .	-482.557	-480.787	-478.308	-450.694	-328.664
b) De otros	-482.557	-480.787	-478.308	-284.487	-161.748
c) De socios				-166.207	-166.917
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros .	4.420	0	0	0	0
a) Cartera de negociación y otros .	4.420				
17. Diferencias de cambio .					
18. Deterioro y res. por enajenaciones de ins. financieros .	0	-3.495	0	-61.563	-60.800
a) Deterioros y pérdidas .		-3.495		-61.563	-60.800
A.2) RESULTADO FINANCIERO	159.079	-45.810	-67.282	70.219	82.389
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-799	-74	-243.422	50.915	33.255
19. Impuestos sobre beneficios .	313		28.452	-4.146	-2.164
A.4) RESULTADO TOTAL	-486	-74	-214.969	46.769	31.091
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS					
20. Resultado procedente de operaciones interrumpidas (neto) .					-1.817
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (Total)	-486	-74	-214.969	46.769	29.274

❖ **Herramientas**

- **Análisis de porcentajes verticales y horizontales (variación anual)**

Análisis de los Balance

Cuadro 3

Cooperativa		Análisis de los balances				
ACTIVO	2005	2006	2007	2008	2009	
TOTAL	15.949.064	16.443.869	17.340.602	16.745.558	14.398.219	
Activo FIJO	6.772.450	7.764.199	7.881.970	10.073.312	10.043.868	
% vs Total	42,5%	47,2%	45,5%	60,2%	69,8%	
Activo CIRCULANTE	9.176.614	8.679.670	9.458.632	6.672.246	4.354.351	
Existencias	1.034.249	151.917	461.204	174.683	138.668	
% vs Total	6,5%	0,9%	2,7%	1,0%	1,0%	
Realizable	7.667.579	8.419.767	8.963.494	6.470.968	3.781.338	
% vs Total	48,1%	51,2%	51,7%	38,6%	26,3%	
Disponibile	474.786	107.985	33.934	26.595	434.344	
% vs Total	3,0%	0,7%	0,2%	0,2%	3,0%	
PATR. NETO Y PASIVO	2005	2006	2007	2008	2009	
TOTAL	15.809.063	16.443.868	17.340.600	16.745.558	14.398.219	
PATRIMONIO NETO	1.379.001	1.562.338	1.423.086	1.416.107	1.588.492	
% vs Total	8,7%	9,5%	8,2%	8,5%	11,0%	
CAPITAL	1.071.027	1.131.750	1.197.806	1.132.158	1.215.828	
% vs Total	6,8%	6,9%	6,9%	6,8%	8,4%	
PASIVO LARGO PLAZO	49.991	46.960	43.567	78.494	358.407	
% vs Total	0,3%	0,3%	0,3%	0,5%	2,5%	
PASIVO CORTO PLAZO	14.380.071	14.834.570	15.873.947	15.250.956	12.451.320	
% vs Total	91,0%	90,2%	91,5%	91,1%	86,5%	
VARIACIÓN ANUAL		2006	2007	2008	2009	
ACTIVO		3,1%	5,5%	-3,4%	-14,0%	
Activo Fijo		14,6%	1,5%	27,8%	-0,3%	
Activo Circulante		-5,4%	9,0%	-29,5%	-34,7%	
P.N. y PASIVO		4,0%	5,5%	-3,4%	-14,0%	
Patrimonio Neto		13,3%	-8,9%	-0,5%	12,2%	
Pasivo Largo Plazo		-6,1%	-7,2%	80,2%	356,6%	
Pasivo Corto Plazo		3,2%	7,0%	-3,9%	-18,4%	

**Elaboración propia*

Tras el análisis de balance podemos apreciar que el activo fijo desde 2005-2007 representa menos del 50% del total del activo, a partir de 2008 se incrementa debido a que la Sociedad aprueba un nuevo reglamento interno de la sección de crédito, establece un vencimiento de los préstamos que se solicitan de 5 años. La sociedad, frente al procedimiento de años anteriores ha procedido a periodificar los vencimientos conforme a las nuevas reglas que la cooperativa se ha dotado, de ahí el importante incremento experimentado del ejercicio 2007 al siguiente.

Esto hace que el activo fijo pase a representar el 60% del total activo en 2008 y casi el 70% del total del activo en 2009, a continuación detallo este aumento, datos extraídos de la memoria adaptada del ejercicio 2008.

Asimismo, las operaciones activas con sus socios para cubrir las necesidades financieras de estos en sus explotaciones agrícolas, ha tenido la siguiente evolución en tiempo.

		Valor
Créditos por liquidaciones negativas ejercicio 2001/2002:	1.009.237,90	100
Créditos por liquidaciones negativas ejercicio 2002/2003:	1.483.170,40	46,96%
Créditos por liquidaciones negativas ejercicio 2003/2004:	2.020.525,60	36,23%
Créditos por liquidaciones negativas ejercicio 2004/2005:	1.997.929,36	-1,12%
Créditos por liquidaciones negativas ejercicio 2005/2006:	1.809.454,01	-9,43%
Préstamos concedidos al socio ejercicio 2006/2007: 2.483	2.483.028,20	37,23%
Préstamos concedidos al socio ejercicio 2007/2008: 2.795	2.795.299,04	12,58%
Préstamos concedidos al socio ejercicio 2008/2009: 2.638	2.638.711,20	-5,60%

Memoria adaptada 2009-2010

Aunque dichos préstamos son necesarios y cumplen con el objeto social de la cooperativa y fin de su sección de crédito, el Consejo Rector ha acometido una política de restricción en los próximos 5 años con el objetivo de minorar dicha cantidad que aparece en el ejercicio.

La periodificación de dichos préstamos de la sección de crédito en los próximos 5 años como establece el reglamento de la sección de crédito es:

2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2012/2014
199.308,69	385.557,16	390.344,89	990.241,98	673.258,48
		2.638.711,20		
A L/P		2.439.402,51		

Memoria adaptada 2009-2010

En contrapartida, a este nuevo reglamento disminuye la deuda de los socios a corto plazo, reduciéndose así el porcentaje del activo realizable con respecto al total de activo.

En cuanto al activo circulante tal y como se aprecia en el cuadro 3, está formado por las existencias, el realizable y el disponible.

Las existencias han ido disminuyendo a lo largo de los periodos analizados representado en 2005 el 6% del total del activo circulante hasta llegar a representar el 1% en 2009, principalmente por el descenso de existencias de aceite a granel, aspecto muy favorable para los socios en sus liquidaciones. Debido al gran esfuerzo por parte de la sociedad de consolidación ante un mercado cada vez más competitivo.

Los clientes por ventas han bajado notablemente eso se debe a la incorporación de la sociedad a Hojiblanca, ya que ésta se ha comprometido a retirar todo el aceite producido por la sociedad, así pues la partida de clientes la forma ahora los clientes de orujo, de hueso y otras materias derivadas que produce la sociedad.

La tesorería ha sufrido en el último ejercicio un incremento de 1533% respecto del ejercicio anterior, alcanzando un importe similar al ejercicio 2005, no se debe a ninguna circunstancia extraordinaria.

En lo referente al pasivo se puede apreciar cómo la sociedad se consolida en su patrimonio neto, ésta mantiene una política de capitalización que, ante los malos resultados de hace dos ejercicios, es adecuada y suficiente a sus necesidades, volviendo a la senda de los beneficios en los últimos ejercicios. La sociedad refuerza su posición al disminuir su exigible. En el pasivo no corriente se produce un incremento de la deuda con entidades de crédito debido al ingreso de la sociedad en la entidad Hojiblanca, que ha tenido que ser financiado con un préstamo.

Análisis de la Cuenta de Resultados

Cuadro 4

Cooperativa		Análisis de los resultados				
RESULTADOS y márgenes	2005	2006	2007	2008	2009	
Margen Bruto	-346.914	-125.226	-269.912	-216.939	-267.403	
% Margen Bruto	-7,3%	-1,9%	-4,5%	-6,7%	-5,0%	
Variación % MB		5,4%	-2,6%	-2,2%	1,7%	
E.B.I.T.D.A.	-30.022	226.754	8.623	148.019	150.867	
% vs Ventas	-0,6%	3,3%	0,1%	4,1%	2,6%	
Resultado Explotación	-159.878	45.736	-176.139	-19.304	-49.133	
% vs Ventas	-3,2%	0,7%	-2,7%	-0,5%	-0,8%	
Beneficio Bruto	-799	-74	-243.422	50.915	33.255	
% Beneficio Bruto	0,0%	0,0%	-3,5%	1,2%	0,5%	
Beneficio Neto	-486	-74	-214.969	46.769	31.091	
% Beneficio neto	0,0%	0,0%	-3,1%	1,1%	0,5%	
CRECIMIENTO		2006	2007	2008	2009	
Ventas		36,3%	-7,2%	-45,9%	65,1%	
TOTAL INGRESOS		27,3%	-5,2%	-39,1%	49,1%	
Margen Bruto		-36,1%	-215,5%	-80,4%	-123,3%	
E.B.I.T.D.A.		755,3%	-96,2%	1616,6%	1,9%	
Beneficio Bruto		-9,3%	-327267,5%	20,9%	-34,7%	

**Elaboración propia*

La sociedad que ocupa el estudio se trata de una cooperativa agrícola como hemos mencionado anteriormente, por tanto los ingresos van a variar de una campaña a otra en función de la aceituna aportada por los socios y la gestión realizada por el consejo rector para conseguir una adecuada remuneración por la venta del aceite obtenido.

En los periodos analizados podemos apreciar que las ventas han variado de un periodo a otro sin un criterio establecido, eso es debido a que ninguna cosecha es igual a la anterior, ya que la cantidad y la calidad de la aceituna recogida va a depender de las condiciones climáticas.

Kg de aceituna y Kg de aceite de las campañas objeto de estudio

Campaña	2005-2006	2006-2007	2007-2008	2008-2009	2009-2010
Kg de aceituna	6.160.530	9.073.293	10.857.626	6.171.964	11.716.712
Kg de aceite	1.694.710	2.179.000	2.600.476	1.485.155	2.630.263

Datos aportados por la sociedad

El precio que la sociedad liquida a sus socios ha variado a lo largo de los periodos analizados, no hay que olvidar que el mercado del aceite está pasando por una situación difícil, con una amplia competencia.

Precio de liquidación en las campañas objeto de estudio por kg de aceite

Campaña	2005-2006	2006-2007	2007-2008	2008-2009	2009-2010
Precio liquidación	3,04 €	2,30 €	2,20 €	1,67 €	1,75 €

Datos aportados por la sociedad

La cooperativa optó en septiembre de 2009 por la inclusión en la entidad Grupo Hojiblanca, S.C.A. como socio ordinario, por la que se compromete a vender a ésta la totalidad de su producción y a gozar de los beneficios que supone pertenecer a un gran grupo de comercialización.

Por otro lado, la sección de crédito que dispone esta cooperativa y en la cual el socio mantiene su confianza, está haciendo que la sociedad obtenga unos mejores resultados. El Consejo Rector sigue estudiando mecanismos para optimizar las gestiones de la sección de crédito y aumentar el valor de los servicios ofrecidos a los socios

○ Análisis de ratios

Análisis de rentabilidad y fondo de maniobra

Cuadro 5

Cooperativa	A. de rentabilidad y fondo de maniobra				
RENTABILIDAD	2005	2006	2007	2008	2009
Rent. Financiera Bruta	-0,06%	0,00%	-17,11%	3,60%	2,09%
R.O.E. - R. Financ. Neta	-0,04%	0,00%	-15,11%	3,30%	1,96%
Rent. Económica Bruta	-0,01%	0,00%	-1,40%	0,30%	0,23%
R.O.A. - Rent. Econ. Neta	0,00%	0,00%	-1,24%	0,28%	0,22%
Rentabilidad del Capital	-0,05%	-0,01%	-17,95%	4,13%	2,56%
FONDO de MANIOBRA	2005	2006	2007	2008	2009
Fondo de Maniobra	-5.203.457	-6.154.900	-6.415.315	-8.578.711	-8.096.970
% Variación		18,3%	4,2%	33,7%	-5,6%
Ratio Fondo Maniobra	-0,36	-0,41	-0,40	-0,56	-0,65
Ratio FdM en días	-394	-342	-384	-950	-543

**Elaboración propia*

El fondo de maniobra es la cantidad de circulante que permanece inmovilizado durante el ciclo operativo para hacer posible el funcionamiento de la actividad ordinaria de la empresa. El fondo de maniobra es el que asegura que la sociedad pueda hacer frente a sus compromisos de pago, y por tanto, es fundamental.

La sociedad en cuestión presenta un fondo de maniobra negativo pero hay que destacar que el pasivo de la sección de crédito en el año 2009 es de 10.433.764,73 € entre libretas y plazos fijos frente a los 9.966.456,52 € que existía en el ejercicio anterior, por lo que la posición de la Sociedad se ha reforzado al disminuir su fondo de maniobra negativo. Todo ello supone una confianza del socio en la gestión de la cooperativa.

Si obviamos la sección de crédito, el fondo de maniobra de la cooperativa es de 2.336.795,13 € positivo.

La rentabilidad financiera nos indica el beneficio generado en relación con los fondos propios. El R.O.E. durante los tres primeros periodos analizados es del 0% e incluso en 2007 es negativa, ello indica que la sociedad no obtenía rentabilidad ninguna por sus inversiones en fondos propios, a partir de 2008 se ha incrementado esta rentabilidad llegando en 2009 a obtener una rentabilidad de 2€ por cada 100€ invertidos en fondos propios. En cuanto a la **rentabilidad económica**, R.O.A., que nos indica la productividad que estamos obteniendo del activo de la sociedad, podemos ver como ésta ha ido aumentando en los últimos años pero aún con unos niveles muy bajos.

La rentabilidad del capital nos indica la rentabilidad que obtenemos del capital de la sociedad, a pesar de que en los primeros periodos analizados se encuentra por debajo de 0, en los últimos dos periodos analizados se ha incrementado, siendo ésta positiva.

Análisis de garantía, solvencia y endeudamiento.

Cuadro 6

Cooperativa		A. de la garantía, la solvencia y el endeudamiento				
GARANTÍA y estabilidad		2005	2006	2007	2008	2009
Garantía		1,05	1,10	1,06	1,08	1,07
Consistencia		135,47	165,34	180,92	128,33	28,02
Estabilidad		4,74	4,82	5,37	6,74	5,16
LIQUIDEZ		2005	2006	2007	2008	2009
Liquidez		0,64	0,59	0,60	0,44	0,35
Tesorería (Acid Test)		0,57	0,57	0,57	0,43	0,34
Disponibilidad		0,03	0,01	0,00	0,00	0,03
ENDEUDAMIENTO		2005	2006	2007	2008	2009
Apalancamiento		11,57	10,53	12,19	11,83	9,06
Endeudamiento		10,46	9,53	11,19	10,83	8,06
Endeud. Largo Plazo		0,04	0,03	0,03	0,06	0,23
Endeud. Corto Plazo		10,43	9,50	11,15	10,77	7,84
Calidad de la deuda		1,00	1,00	1,00	0,99	0,97
Capacidad dev. préstamos		0,06	0,08	-0,01	0,05	0,61
% Gastos financ./Ventas		-9,51%	-7,04%	-7,38%	-12,45%	-5,68%
BAIT/Gst. Financieros		-1,00	-1,00	-0,49	-1,11	-1,10

**Elaboración propia*

Los ratios de **Garantía y Estabilidad** ofrecen una garantía, seguridad a largo plazo y estabilidad a los acreedores de la empresa.

El ratio de garantía compara el activo real de la sociedad con el total de deudas de la misma y significa la garantía que la sociedad ofrece a sus acreedores, este se mueve en torno a 1 y se mantiene relativamente constante en los periodos analizados, esto significa que una parte minoritaria (menos de la mitad) del activo es financiado con recursos propios y en su defecto la mayoría del activo es financiado con recursos ajenos.

El ratio de **consistencia** o también denominado de firmeza compara el activo no corriente con las deudas a largo plazo y representa el grado de seguridad que ofrece la sociedad a los acreedores a largo plazo pues radiografía la situación futura de la sociedad, este ratio ha sido muy elevado en los periodos analizados excepto en el periodo 2009-2010 que ha sufrido un gran descenso ya que el inmovilizado permanece similar al de periodos anteriores, sin embargo la deuda con entidades de crédito a largo plazo aumenta considerablemente. Aun así este ratio nos manifiesta que prácticamente

todo el inmovilizado de la sociedad es financiado con préstamos a largo plazo y no con fondos propios.

El ratio de **estabilidad** nos refleja cómo se financia el inmovilizado y, sobretodo, detecta si una parte del mismo es financiado con circulante. En los periodos analizados este ratio se encuentra muy por encima de 1, lo ideal es que fuese menor a 1, esto nos indica que una parte bastante elevada del inmovilizado está siendo financiado con el circulante lo que podría suponer un problema para la solvencia de la sociedad.

Los ratios de **Liquidez** permiten diagnosticar la capacidad de la empresa para hacer frente a sus pagos.

El ratio de liquidez compara las deudas a corto plazo con el activo circulante y evalúa la capacidad de la sociedad para hacer frente a sus pagos a medio plazo. Su valor depende esencialmente de la velocidad de rotación de las cuentas a cobrar y a pagar y de los stocks. En los periodos analizados este ratio se encuentra por debajo de 1 lo que significa que los riesgos se incrementan notablemente e incluso en los últimos periodos ha descendido, con la situación actual la sociedad puede tener problemas de liquidez. En consecuencia, tanto el ratio de tesorería como el de disponibilidad son muy bajos y en los últimos periodos analizados han descendido. No hay que olvidar que esta sociedad dispone de una sección de crédito, en la que tiene un elevado importe de deuda con sus socios, si no se tuviera en cuenta el importe de la que corresponde a créditos a socios, los ratios de liquidez serían positivos, esta sociedad tendría liquidez suficiente para hacer frente a su exigible a corto plazo.

Los ratios de **endeudamiento** que estudiamos a continuación, evalúan el endeudamiento desde distintas ópticas: Respecto al patrimonio neto, respecto a los activos y en relación a la capacidad de la empresa para generar fondos y retornar dichos préstamos.

Todos los ratios de endeudamiento estudiados nos dicen que el pasivo total de la sociedad está muy por encima de su patrimonio neto, si bien es cierto que la sociedad está manteniendo una política de capitalización, ante los malos resultados de hace dos ejercicios. Debido a esta política de capitalización como podemos ver en los ratios analizados, han descendido considerablemente en el último ejercicio.

Por último, los ratios **de gastos financieros** miden el coste de la financiación y sus repercusiones, por tanto, estamos de nuevo tratando el endeudamiento con otra visión; el peso de la financiación con recursos ajenos.

El ratio gastos financieros/ventas, es muy bajo, aunque en el último ejercicio ha aumentado, pero aun así el porcentaje que ocupa los gastos financieros sobre las ventas no es significativo.

Si bien es cierto que durante los ejercicios analizados el beneficio bruto antes de intereses es negativo, por tanto los gastos financieros no pueden ser cubiertos con éste, de ahí los valores negativos de éste ratio.

Conclusión

Nos encontramos ante una cooperativa con más de 50 años de trayectoria en el sector del aceite de oliva, se encuentra en una fase de madurez en la que no ha descuidado el importante esfuerzo inversor en inmovilizado, adaptándose a las nuevas tecnologías.

La sociedad está pasando por una situación complicada, a pesar de que la producción se ha incrementado en los últimos ejercicios, el precio del aceite ha descendido de forma drástica en los últimos años, ha pasado de un precio del aceite en origen en 2005/06 de 3,36 euros a 1,87 euros en la campaña 2009/10, a pesar de que los gastos siguen creciendo.

Esta sociedad ha aumentado su endeudamiento mediante financiación ajena, para poder formar parte del grupo de comercialización Hojiblanca, con la incorporación al grupo espera obtener mejores acuerdos comerciales.

La sociedad está diversificando su negocio, con la creación de la planta de compostaje, el almacén de productos fitosanitarios y herramientas, todo ello para dar un mejor soporte a sus socios pero también para obtener un mayor beneficio.

En los últimos años la sociedad que está descapitalizada, está aumentando sus fondos propios con nuevas aportaciones al capital social, 0,006 Euros por kg de aceituna.

Creemos que es conveniente que la cooperativa siga con su actual política de no retorno cooperativo, para favorecer la situación de la sociedad de cara al futuro.

Como se puede apreciar en la estructura financiera de la cooperativa, la política de financiación recurre cada vez más a una financiación a corto plazo. Esta situación provoca inestabilidad financiera ya que está financiando parte de inversiones de activo fijo con recursos ajenos a corto plazo. Proponemos como mejora para reducir esta situación aumentar la financiación con recursos ajenos a largo plazo.

La cooperativa debe hacer un estudio exhaustivo de sus gastos financieros que en algunos de los ejercicios analizados son superiores a los ingresos. Deben ser corregidos negociando unas mejores condiciones para sus deudas.

Los gastos que sufre la cooperativa son muy elevados, debe aplicar políticas más restrictivas, estudiar con detenimiento dichos gastos.



**DOSSIER DE VALORACION
COOPERATIVA OLEICOLA – PROVINCIA DE JAEN
CAMPAÑA 2010/2011 A 2014/2015**

1. Objetivo

El presente dossier tiene como objetivo los cálculos del valor más probable de S.C.A. Nra. Sra. De los Remedios a 31 de octubre de 2015, el cual se ha hecho para la presentación del Trabajo Fin de Máster COFIC.

A este respecto es necesario resaltar que todo proceso de valoración lleva implícito, además de factores objetivos, otros de carácter subjetivo, por lo que necesariamente el valor obtenido únicamente constituye un punto de referencia.

El valor que se ofrece en este dossier sólo se puede entender válido en este contexto, de acuerdo con las hipótesis que se indican más adelante y con la información ofrecida precedentemente. En consecuencia, su utilización en otros contextos o situaciones, ya sea de forma individual o conjunta, puede carecer de significado.

Por otra parte, cabe mencionar que la valoración efectuada toma en consideración que S.C.A. Nra. Sra. De Los Remedios es una cooperativa con vocación de futuro, formada por una única unidad geográfica que se mantendrán en el tiempo. En consecuencia, los datos y conclusiones de este dossier deben entenderse únicamente en un contexto de continuidad de las operaciones en las condiciones y términos actuales.

Finalmente, los datos que sirven de base a este dossier proceden de la información aportada por la dirección de la cooperativa, así como de aquella información que en mi trabajo he podido recabar. Es necesario señalar que la información aportada por S.C.A. Nra. Sra. De los Remedios ha sido auditada.

2. Información utilizada

Para la confección de este informe de valoración se ha utilizado la siguiente información:

- ❖ Estados contables de S.C.A. Nra. Sra. De los Remedios correspondientes a las campañas 2005/2006 a 2009/2010.

- ❖ Relación de personal a 31 de octubre 2010
- ❖ Base de datos “Euribor”
- ❖ Boletín del Mercado de Deuda Pública. Subasta de Letras, Bonos y Obligaciones (2005-2010): tipos marginales de interés.
- ❖ Estadísticas 2005-2010 de la Bolsa de Madrid.
- ❖ Ratios Sectoriales de las sociedades de Alimentación y Bebidas y de entidades financieras (CBA)
- ❖ Otra información específica aportada por la empresa.

3. Metodología empleada en la valoración

3.1. Elección del método

De acuerdo con los métodos estudiados, el método seleccionado para valorar S.C.A. Nra. Sra. Los Remedios ha sido el de actualización de flujos de tesorería, entendidos como flujos libres de tesorería (FLT).

3.2. Descripción del método utilizado

El método de actualización de los FLT establece que el valor de una empresa o negocio está formado por cuatro elementos básicos:

- El valor actual al 31 de octubre de 2010 de los FLT para un periodo estimado de 5 años.
- El valor residual actualizado al 31/10/2010.
- La posición financiera de la empresa al 31/10/2010.
- El valor de mercado de aquellos activos no afectos a la actividad de explotación.

Adicionalmente, este método toma en consideración, al igual que cualquier otro, las posibles contingencias que puedan afectar al valor.

4. Hipótesis utilizadas para las estimaciones.

❖ En cuanto al Activo:

• Inmovilizado material

Previsiblemente entrarán en funcionamiento en el ejercicio 2010/2011:

- Una explanada para el almacenaje de hueso, estando su coste estimado de finalización 3.926,77 euros

- Una planta de compostaje para la obtención de compostaje y conversión en abonos naturales de los residuos del proceso de molturación de la Sociedad, estando su coste estimado de finalización 231.444,90 euros

Ambos se amortizarán de forma lineal durante su vida útil estimada, estimando un valor residual nulo.

Ésta nueva inversión va a ser financiada con una subvención de 100.000 Euros aprobada por los organismos que le competen y el resto con recursos propios.

Tabla 1. Cuadro de amortización

Amortizaciones	Años vida	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
Terrenos		0	0	0	0	0
Construcciones	68	21.402,09	24.863,44	24.863,44	24.863,44	24.863,44
Maquinaria	18	146.307,87	146.307,87	146.307,87	146.307,87	146.307,87
Mobiliario	20	471,40	471,40	471,40	471,40	471,40
Equipos proc. Información	8	2.454,67	2.454,67	2.454,67	2.454,67	2.454,67
Depósitos	18	13.492,24	13.492,24	13.492,24	13.492,24	13.492,24
Elementos de transporte	18	1.835,58	1.835,58	1.835,58	1.835,58	1.835,58
Amortización		185.963,84	189.425,19	189.425,19	189.425,19	189.425,19
Amortización acumulada	1.745.838,30	1.931.802,14	2.121.227,33	2.310.652,52	2.500.077,70	2.689.502,89
In. Material Neto	2.818.385,34	2.732.992,01	2.543.566,82	2.354.141,63	2.164.716,45	1.975.291,26

*Elaboración propia

❖ **Inversiones en empresas del grupo y asociadas a Largo Plazo.**

✓ **Instrumentos de patrimonio**

La Sociedad Cooperativa participaba en el capital social de la mercantil; Aceites de Alcaudete S.L. cuyo domicilio social se sitúa en Carretera nacional 432-Kilómetro 362 de Alcaudete en Jaén, con una versión de 182.400,00 €, suponiendo el 24% del capital de dicha mercantil. En el ejercicio 2008, la Sociedad Aceites de Alcaudete, S.L., incurrió en pérdidas que dejaban sus fondos propios por debajo de la mitad de su capital Social. Ante esta situación, conocida en marzo de 2009 fecha de formulación de las cuentas anuales de dicha mercantil, las cooperativas participantes decidieron cesar la actividad de Aceites de Alcaudete, S.L. Por todo lo aquí expuesto el Consejo Rector ha tomado la decisión de considerar cada ejercicio, como deterioro de participaciones en instrumentos de patrimonio en empresas asociadas, 1/3 de la inversión en la misma, llevándose, cada ejercicio, como gasto del ejercicio el importe de 60.800 euros, siendo el ejercicio 2009/2010 el segundo año de registro de este deterioro. Previsiblemente no se obtendrán retornos de la liquidación de dicha Sociedad por lo que en el ejercicio siguiente, previsiblemente, se deteriorarán los 60.800 euros que aparecen en balance como valor de la inversión.

✓ **Créditos a socios**

Está formado por los créditos que los socios demanda a la sección de crédito de la sociedad, se estima que a lo largo de los ejercicios analizados se va a incrementar un 1% respecto a los concedidos en ejercicios anteriores, debido principalmente a la bajada del precio del aceite, los agricultores necesitan financiación para seguir con sus olivares, el tipo de interés fijado es de Euribor + 0,75%

Tabla 2 Previsión créditos concedidos a socios

CREDITOS A SOCIOS	DATOS	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
CAMPAÑA 2009/2010	2.264.501,25	1.811.601,00	1.358.700,75	905.800,50	452.900,25	-
AMORTIZACIÓN	20%	452.900,25	452.900,25	452.900,25	452.900,25	452.900,25
INTERESES	2,73%	61.820,88	49.456,71	37.092,53	24.728,35	12.364,18
CAMPAÑA 2010/2011	2.287.146,26	2.287.146,26	1.829.717,01	1.372.287,76	914.858,51	457.429,25
AMORTIZACIÓN	20%		457.429,25	457.429,25	457.429,25	457.429,25
INTERESES	2,73%		62.439,09	49.951,27	37.463,46	24.975,64
CAMPAÑA 2011/2012	2.310.017,73		2.310.017,73	1.848.014,18	1.386.010,64	924.007,09
AMORTIZACIÓN	20%			462.003,55	462.003,55	462.003,55
INTERESES	2,73%			63.063,48	50.450,79	37.838,09
CAMPAÑA 2012/2013	2.333.117,90			2.333.117,90	1.866.494,32	1.399.870,74
AMORTIZACIÓN	20%				466.623,58	466.623,58
INTERESES	2,73%				63.694,12	50.955,29
CAMPAÑA 2013/2014	2.356.449,08				2.356.449,08	1.885.159,27
AMORTIZACIÓN	20%					471.289,82
INTERESES	2,73%					64.331,06
CAMPAÑA 2014/2015	2.380.013,57					2.380.013,57
AMORTIZACIÓN	20%					
INTERESES	2,73%					

**Elaboración propia*

Se ha previsto un Euribor de 1,98%, para los próximos 5 años. Este Euribor es la media de los últimos 8 meses, dato extraído de www.euribor.com

❖ Inversiones financieras a largo plazo

✓ Instrumentos de patrimonio

Está formado por la aportación a capital de las siguientes sociedades.

Tabla 3

Inversion	Saldo inicial	Aportación	Cancelación	Saldo final
Capital aportado a Fedeoliva	13.847,76	-	-	13.847,76
Capital aportado a CECASA	938,43	-	-	938,43
Capital social "Hojiblanca"	-	476.164,28	-	476.164,28

Memoria 2009-2010

En los próximos 5 años las inversiones en capital de las distintas sociedades permanecerán constantes, no se estima inversión alguna en capital de otras sociedades.

✓ Otros activos financieros

La sociedad contrató, tras un profundo análisis, con la entidad Banesto y fecha de inicio 24 de abril de 2008, una inversión en un depósito estructurado diseñado al efecto con las siguientes características:

I) Reconvertir los 4.600.000 millones de euros en un depósito referenciado sobre dos valores subyacentes del IBEX35; Bankinter y Telefónica, donde se suscriben a un precio inicial el 24 de abril de 2008 dichos valores, a un plazo de 5 años; hasta el 29 de abril de 2013.

II) La cancelación anticipada del contrato se dará si en cada fecha de determinación del precio final; 24 de abril de cada año (el primero en abril de 2009) el precio final de los dos valores subyacentes es igual o superior al precio inicial de contratación (24 de abril de 2008), devolviéndose al cliente el nominal invertido.

III) En el caso contrario a lo especificado en II), se remunerará al 3,70% sobre el importe nominal y el contrato continuará vigente.

IV) Si al final del período el precio final (2013) de todos y cada uno de los componentes es igual o superior al precio inicial o el precio final de alguno de los componentes del subyacente es inferior al precio inicial pero está comprendido en la horquilla de hasta el 25% menos de dicho precio inicial se cancelará el contrato por el nominal invertido y se recibirá el 3,70%.

V) Si al final del período el precio final (2013), el precio final de alguno de los componentes del subyacente es igual o inferior al 75% del precio inicial contratado se recibirá una remuneración del 3,70% sobre el nominal y el importe resultante de la siguiente fórmula: $\text{Importe Nominal} \times \text{Precio final} / \text{Precio inicial}$, es decir, un ratio de depreciación que será: $\text{Precio Final} / \text{Precio inicial}$.

Tras un profundo análisis y considerando la situación real por la que atraviesa el mercado de valores, consideramos que al final del período 2013, el precio final de alguno de los componentes del subyacente es inferior al precio inicial pero está comprendido en la horquilla de hasta el 25% menos de dicho precio inicial. Recuperando la inversión inicial de 4.600.000€ más el 3,70%.

En el ejercicio 2013/2014, estimamos que la sociedad debe contratar un nuevo depósito a 5 años en el que se garantice al menos el 3%.

Tabla 4

DEPOSITO	IMPORTE	INTERÉS	2010-2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
BANESTO	4.600.000,00	3,70%	170.200,00	170.200,00	4.685.100,00		
Nuevo depósito	4.600.000,00	3%			69.000,00	138.000,00	138.000,00

**Elaboración propia*

La partida de **existencias** formada por los productos que se detallan en la tabla 5, se estima que va a aumentar en el ejercicio 2010/2011 un 2% las existencias de aceite envasado, un 5% las existencias de orujillo ya que la campaña fue mayor que la campaña 2009/2010, por el mismo motivo se estima que las existencias de talco aumentarán un 3%. En cuanto el aceite a granel, si bien es cierto que todo el aceite producido por la cooperativa es vendido en su totalidad por el grupo Hojiblanca, al cierre del ejercicio se estima que el aceite no habrá sido retirado en su totalidad debido principalmente a la elevada producción de dicha campaña por lo tanto se estima que puede crecer un 3% respecto de la campaña anterior.

Por último las existencias de productos fitosanitarios y ferretería de almacén se estima que crecerá en un 5% porque tal y como hemos mencionado en la presentación de la Sociedad, se ha puesto en funcionamiento el almacén en la campaña 2010/2011, y se está provisionando de material para su buen funcionamiento y mejor servicio a sus clientes.

En cuanto a las existencias de cajas y pack de cartón, bidones de plástico, se estima que no va a haber crecimiento alguno ya que la cooperativa ya no envasa aceite, que es para lo que se utiliza tal material. Y por último las existencias de Gasóleo estimamos que tampoco sufrirá crecimiento alguno.

En lo referente a la campaña 2011/2102 se ha estimado un menor crecimiento para aquellas existencias ligadas directamente a la producción ya que se espera una menor cosecha y por tanto menor producción, hemos considerado para las campañas futuras un crecimiento constante en las existencias porque también hemos considerado una producción constante en los años estudiados.

Tabla 5: Estimación de crecimiento de las existencias

EXISTENCIAS	2009/2010	Crecimiento	2010/2011	Crecimiento	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
Existencias aceite envasado	8.336,13	2%	8.502,85	0%	8.502,85	8.502,85	8.502,85	8.502,85
Gasoleo A Y B	20.925,45	0%	20.925,45	0%	20.925,45	20.925,45	20.925,45	20.925,45
Existencias orujillo	4.510,00	5%	4.735,50	3%	4.877,57	4.877,57	4.877,57	4.877,57
Existencias de Talco	1.331,31	3%	1.371,25	1%	1.384,96	1.384,96	1.384,96	1.384,96
Existencias de cajas de carton	1.492,56	0%	1.492,56	0%	1.492,56	1.492,56	1.492,56	1.492,56
Existencias de pack de cartón	1.006,50	0%	1.006,50	0%	1.006,50	1.006,50	1.006,50	1.006,50
Existencias de bidones de plástico,pet	321,09	0%	321,09	0%	321,09	321,09	321,09	321,09
Existencias aceite a granel	68.101,25	3%	70.144,29	2%	71.547,17	71.547,17	71.547,17	71.547,17
Existencias de productos fitosanitarios y ferretería almacén	32.643,87	5%	34.276,06	7%	36.675,39	36.675,39	36.675,39	36.675,39

**Elaboración propia*

Los clientes por ventas y prestaciones de servicios consideramos que va a incrementar un 2%, debido al retraso en el pago por parte de los clientes provocado por la actual situación de crisis, permaneciendo constante el resto de los ejercicios, ya que hemos previsto que la producción va a ser constante a partir del ejercicio 2011/2012

La partida de empresas del grupo, asociadas y socios está formada por la deuda de la empresa asociada que correspondería aproximadamente al 20% de la venta de aceite a granel pendiente de liquidar a cierre del ejercicio y el resto a las deudas que los socios tienen con la sociedad en el momento de cierre del ejercicio, debido principalmente a la retirada de productos fitosanitarios y aceite envasado.

Las inversiones en activos a corto plazo se estima que se va a continuar con el depósito de 15.371,48 euros contratado con Unicaja a un interés anual del 2,75%, dicho depósito se prorrogará anualmente.

La sociedad también pretende continuar con el depósito contratado con Caja Rural de 800.000 euros a un interés anual del 3% prorrogable para el resto de ejercicios.

Tabla 6

DEPOSITO	IMPORTE	INTERÉS	2010-2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
Depósito Unicaja	15.371,48	2,75%	422,72	422,72	422,72	422,72	422,72
Depósito Caja Rural	800.000,00	3%	24.000,00	24.000,00	24.000,00	24.000,00	24.000,00

**Elaboración propia*

Los Valores representativos de deudas, corresponde a los intereses devengados y no vencidos.

❖ **En relación al pasivo.**

La sociedad va a seguir capitalizando la sociedad, con la aportación de los socios de 0,006 Euros por kg de aceituna aportado.

Tabla 7

Fondos propios	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
Capital	1.057.395,27	1.149.440,63	1.202.216,78	1.254.992,93	1.307.769,08	1.360.545,23

**Elaboración propia*

En cuanto a la reserva legal la sociedad va a seguir aportando unos 15815,06 euros como en el ejercicio 2009/2010, procedentes del beneficio del ejercicio esta afectación dejará de ser obligatoria cuando el importe del fondo sea igual al cincuenta por ciento del capital social alcanzado al término de cada ejercicio económico. La disponibilidad de las reservas es de acuerdo a la Ley 2/99 de Sociedades Cooperativas Andaluzas.

Hay una reserva especial por aplicación de la N.V.22^a de 134,65 euros que se constituyó en 2008/2009.

❖ **Deuda a largo plazo**

Está previsto que la sociedad amortice su deuda a largo plazo pendiente al tipo de interés pactado con la entidad bancaria del 1,529%, el préstamo concedido para la incorporación al grupo Hojiblanca, dicho préstamo fue concedido el 30 de Noviembre de 2009, a devolver en 5 años.

Tabla 8 Amortización préstamo para la incorporación a Hojiblanca

Años	Cuota	Intereses	Amortización	Amortizado	Pendiente
0					476.164,28
2009/10	99.645,37	7.280,55	92364,82	92.364,82	383.799,46
2009/10			subvencion	100.000,00	283.799,16
2010/11	73.682,42	4.339,29	69343,13	69.343,13	214.456,03
2011/12	73.682,42	3.279,03	70403,39	139.746,52	144.052,64
2012/13	73.682,42	2.202,56	71479,86	211.226,38	72.572,78
2013/14	73.682,42	1.109,64	72572,78	283.799,16	0,00

**Elaboración propia*

Otros **pasivos financieros a largo plazo**, corresponde a la deuda que la sociedad tiene con la mercantil Cepsa por la instalación de un surtidor de gasóleos, dicha deuda se va amortizando cada año en función de los litros de gasoil vendidos, se ha previsto que para la campaña 2010/2011 habrá un incremento del 3% del gasóleo vendido y para las posteriores campañas se ha previsto que se incrementará la venta un 1%.

❖ **Deudas a corto plazo**

Dentro de las partidas que forman las deudas a corto plazo, se encuentra las **deudas con empresas asociadas**, ésta partida comprende la póliza de crédito que la sociedad ha contratado con el grupo Hojiblanca, de 1.500.000 Euros, actualmente sólo se ha dispuesto 322.960,24 euros se estima que se va a disponer en la próxima campaña un 10% más que la campaña anterior y un 5% para el resto de campañas, porque se van a ir reduciendo el resto de deudas con entidades de crédito, el tipo de interés de esta póliza de crédito es de Euribor+ 0,25%

Con respecto al resto de deudas a corto plazo formado por otros **pasivos financieros** que está formado por el dinero en cuenta corriente de los socios, a un tipo de interés de 0,75%, se estima que va a disminuir en un 15% para las próxima campaña y 5% posteriormente, debido por una parte a la bajada del precio del aceite y por otra porque los socios confían cada vez más en la gestión de la sección de crédito, contratando más depósitos.

Las **deudas con socios** están formadas por los depósitos que los socios contratan en la sección de crédito, a un tipo de interés Euribor+0,25% se estima que aumentará un 10% respecto de la campaña anterior y para las próximas campañas se ha estimado que crecerá un 5% consecutivamente.

Se ha considerado el Euribor 1,98% obtenido de la media de los últimos 8 meses.

La **deuda con entidades financieras** a corto plazo se estima que se reducirá en un 15%.

En cuanto a **los proveedores** se ha estimado un incremento del 1%, la principal deuda con proveedores corresponde al aprovisionamiento del almacén de productos fitosanitarios y material agrícola.

❖ **Ingresos y gastos**

❖ **Gastos**

Se ha estimado que tanto la compra de mercaderías, como otros aprovisionamientos así como las variaciones de ambas, en la campaña 2010/11 incrementarán un 5% respecto a la anterior campaña, debido al aumento de producción de dicha campaña. Para la campaña 2011/12 se ha previsto un crecimiento menor tan solo del 3%, ya que la producción también se ha previsto que será menor para el resto de campañas futuras no se estima crecimiento alguno en los aprovisionamientos ya que hemos previsto que la producción será constante. Tabla 8.

En cuanto a la adquisición de aceituna de socios, que es la partida que los socios cobran por el aceite obtenido durante la campaña, se ha estimado tras un profundo estudio de la situación actual del mercado del aceite y analizando la evolución de los precios en los últimos años, que en la campaña 2010/2011 el precio de liquidación va a ser menor que el de la campaña anterior en 0,02 euros que es lo que ha bajado el precio del aceite en origen según datos del Pool, hemos previsto que permanecerá sin variaciones para las próximas cosechas porque consideramos que el precio ha tocado suelo, por debajo de ese precio sería inviable cultivar el olivar.

La producción de la campaña 2010/11 es un dato real que la sociedad ha aportado, para las futuras campañas se ha estimado en función de la media de los últimos 5 años analizados. Tabla 9.

Tabla 9. Previsión de gastos

GASTOS	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
Compra de mercaderías	447.494,60	469.869,33	483.965,41	483.965,41	483.965,41	483.965,41
Compra de otros aprovisionamientos	4.540,34	4.767,36	4.910,38	4.910,38	4.910,38	4.910,38
Adquisición aceituna socios	4.603.216,31	5.924.260,44	3.664.002,98	3.664.002,98	3.664.002,98	3.664.002,98
Variación exist.mercaderías	80.073,93	84.077,63	86.599,96	86.599,96	86.599,96	86.599,96
Variación exi.otros aprovisionamientos	- 44.059,60	- 46.262,58	- 47.650,46	- 47.650,46	- 47.650,46	- 47.650,46
Consumo mercaderías	407.975,34	428.374,11	441.225,33	441.225,33	441.225,33	441.225,33

*Elaboración propia

Tabla 10. Previsión producción y liquidación a socios

Campaña	2005-2006	2006-2007	2007-2008	2008-2009	2009-2010
Kg de aceituna	6.160.530	9.073.293	10.857.626	6.171.964	11.716.712
Kg de aceite	1.694.710	2.179.000	2.600.476	1.485.155	2.630.263
Pago a los socios	5.151.566,10 €	5.011.980,58 €	5.718.013,33 €	2.482.632,83 €	4.603.216,31 €
Precio liquidación	3,04 €	2,30 €	2,20 €	1,67 €	1,75 €
Precio en origen	3,36 €	2,47 €	2,43 €	1,92 €	1,87 €

2010-2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
15.340.893	8.796.025,00	8.796.025,00	8.796.025,00	8.796.025,00
3.424.428	2.117.920,80	2.117.920,80	2.117.920,80	2.117.920,80
5.924.260,44 €	3.664.002,98 €	3.664.002,98 €	3.664.002,98 €	3.664.002,98 €
1,73 €	1,73 €	1,73 €	1,73 €	1,73 €
1,85 €	1,85 €	1,85 €	1,85 €	1,85 €

*Elaboración propia

Se ha estimado que los gastos en personal incrementarán un 1% respecto del año anterior por revisiones salariales, no se esperan nuevas contrataciones de personal.

Tabla 11. Previsión gastos de personal

GASTOS	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
Gastos de personal y otros gtos sociales						
Sueldos y salarios	210.800,88	212.908,89	215.037,98	217.188,36	219.360,24	221.553,84
Seguridad social a cargo empresa	58.186,48	58.768,34	59.356,03	59.949,59	60.549,08	61.154,58

*Elaboración propia

✓ Gastos de gestión

Los gastos de gestión lo forman las partidas que se detallan en la tabla 11, se ha estimado que los gastos de reparación y conservación incrementarán un 2% con respecto el año anterior, ya que la maquinaria cada año necesita más mantenimiento y reparaciones.

Tanto los servicios de profesionales independientes como la partida de transportes se ha estimado que incrementarán un 1% .

Las primas de seguro se ha estimado que incrementen un 2%, ya que la sociedad tendrá que contratar nuevos seguros, para la planta de compostaje.

Los gastos en publicidad y relaciones públicas se ha estimado que disminuirán un 3% porque al pertenecer la sociedad al grupo Hojiblanca no tendrán más gastos en publicidad ya que sería el grupo el encargo de promocionar el aceite.

En cuanto a suministros y otros servicios se ha previsto que incrementen un 2% y el gasto en otros tributos un 1%.

Tabla 12. Previsión de otros gastos

Gastos gestion corriente	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
Reparacion y Conservación	66.690,54	68.024,35	69.384,84	70.772,53	72.187,99	73.631,74
Servicios de profesionales independientes	34.370,39	34.714,09	35.061,23	35.411,85	35.765,97	36.123,63
Transportes	57.142,92	57.714,35	58.291,49	58.874,41	59.463,15	60.057,78
Primas de seguro	4.027,25	4.107,80	4.189,95	4.273,75	4.359,22	4.446,41
Publicidad y relaciones públicas	8.584,08	8.326,56	8.076,76	7.834,46	7.599,42	7.371,44
Suministros	61.446,73	62.675,66	63.929,18	65.207,76	66.511,92	67.842,16
Otros servicios	13.409,15	13.677,33	13.950,88	14.229,90	14.514,50	14.804,79
Otros tributos	30.935,48	31.244,83	31.557,28	31.872,86	32.191,58	32.513,50
Total	276.606,54	280.484,98	284.441,62	288.477,51	292.593,75	296.791,44

**Elaboración propia*

❖ Ingresos

Los ingresos de explotación se distribuyen como figura en la tabla 12, se ha previsto que las ventas de aceite envasado van a incrementar un 5% cada campaña, la sociedad está haciendo promociones y tiene previsto seguir con ellas para aumentar las ventas.

La venta de aceite a granel, como ya se ha mencionado, tras la incorporación de la sociedad al grupo Hojiblanca, es éste quien tiene el derecho de venta de la producción de la sociedad, se ha previsto que se venderá a un precio de 1,93 Euros, que sería el resultante del precio de liquidación 1,73 Euros + 0,20 Euros que según los años anteriores analizados es la diferencia del precio de venta con respecto al precio de liquidación.

Las ventas de orujo se ha previsto que incrementarán en la próxima campaña un 5% debido al gran volumen de producción de dicha cosecha y para próximas campañas se estima un crecimiento del 3%.

Las ventas de hueso se ha estimado un crecimiento para la próxima campaña del 1% y del 3% para las próximas.

En cuanto a las ventas de productos fitosanitarios y demás que corresponde a todos aquellas mercancías que se venden en el almacén, recientemente abierto, se estiman que crecerán un 5% respecto a la campaña anterior y así sucesivamente.

Tabla 13. Previsión de ingresos de explotación

INGRESOS	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
ventas aceite envasado	129.899,94	136.394,94	143.214,69	150.375,42	157.894,19
ventas aceite a granel	6.609.146,04	4.087.587,14	4.087.587,14	4.087.587,14	4.087.587,14
ventas orujo	59.951,63	61.750,18	63.602,68	65.510,76	67.476,09
ventas hueso	48.209,56	49.655,85	51.145,52	52.679,89	54.260,29
venta gasoleo	397.360,01	401.333,61	405.346,95	409.400,42	413.494,42
venta baterias	671,58	705,16	740,42	777,44	816,31
venta cercados	114,59	120,32	126,33	132,65	139,28
venta drogueria	86,24	90,55	95,08	99,83	104,82
venta ferreteria	481,56	505,64	530,92	557,47	585,34
venta horticolas	67,53	70,90	74,45	78,17	82,08
venta lubricantes	568,33	596,75	626,59	657,92	690,81
ventas material de campaña	453,71	476,39	500,21	525,22	551,48
ventas material proteccion	454,56	477,28	501,15	526,20	552,52
venta piensos	426,48	447,80	470,19	493,70	518,39
venta fitosanitarios	26.212,07	27.522,68	28.898,81	30.343,75	31.860,94
venta riegos	402,45	422,58	443,71	465,89	489,19
venta vinos	15,14	15,90	16,69	17,53	18,40
venta aceitunas envasado	6,93	7,28	7,64	8,02	8,42
venta filtros	6,45	6,77	7,11	7,46	7,84

**Elaboración propia*

Ingresos por operaciones con socios, esta partida recoge los ingresos procedentes de la venta de gasóleo, se estima que para tendrá un crecimiento del 3% para la campaña 2010/11 y para las próximas campañas se ha previsto un crecimiento del 1%.

Tabla 14. Previsión ingresos de gasóleo

Otros ingresos explotación	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
a) ingresos operaciones con socios	385.786,42	397.360,01	401.333,61	405.346,95	409.400,42	413.494,42

**Elaboración propia*

❖ Otra información de interés

Los **créditos y deudas con las Administraciones Públicas** tras hablar con los administradores de la sociedad, se ha decidió hacer una previsión correspondiente a la media de los últimos 5 años analizados.

La partida de **personal,(remuneración pendiente de pago)**, se ha hablado con los administradores de la sociedad , y tras informar que es una partida que no sufre grandes cambios y que estos cambios no están sujetos a ninguna circunstancia especial se hace una previsión para las próximas campañas correspondiente a la media de los últimos 5 años analizados.

El importe de 22.455,28 euros de **impuestos diferidos** que aparece en el Activo del balance se corresponde con el crédito fiscal contabilizado en ejercicios anteriores pendiente de imputar, más el crédito impositivo resultante del ejercicio 2009/2010 por resultados extracooperativos en un importe de 924,48 euros, los administradores de la sociedad me informan que no se tiene constancia de cuando se va a imputar dicho importe por tanto se ha previsto que continuará como activo por impuesto diferido para las próximas campañas.

No se ha previsto ningún resultado extracooperativo para las próximas campañas.

El **pasivo por impuesto diferido** que aparece en el Patrimonio Neto y Pasivo del balance se corresponde con la parte fiscal de las subvenciones registradas en el Patrimonio Neto por cuanto éstas aparecen como netas de impuestos.

Tabla 15. Cálculo impuesto de subvenciones

	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
impuestos diferidos		4.011,48	5.011,48	5.011,48	5.011,48	5.011,48
Pasivo por impuesto diferido	35.346,79	31.335,31	26.323,83	21.312,35	16.300,87	11.289,39

**Elaboración propia*

El fondo de educación, formación y promoción se dotó en el ejercicio 2009/2010 y no se ha previsto dotación alguna.

Las subvenciones pendientes de imputar a 1/11/2010 son las que muestra la tabla 13, se va a seguir imputando a resultados el 10% durante las campañas previstas, tabla 16.

Tabla 16. Subvenciones pendientes de imputar

Subvencion pnd imputar	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
Equipo informático D94	73,64	62,81	51,98	41,15	30,32	19,49
J.J.A.A D271/95	14.425,58	12.303,27	10.180,96	8.058,65	5.936,34	3.814,03
FEOGA D.271/95	83.138,56	70.991,92	58.845,28	46.698,64	34.552,00	22.405,36
Consejería	28.987,84	26.148,78	23.309,72	20.470,66	17.631,60	14.792,54
J.J.A.A D280/01	114.323,97	106.870,48	99.416,99	91.963,50	84.510,01	77.056,52
D280/01 C07/08	60.202,16	56.792,83	53.383,50	49.974,17	46.564,84	43.155,51
Junta C08/09	16.969,36	14.836,22	12.703,08	10.569,94	8.436,80	6.303,66
Insercción Hojiblanca	100.000,00	90.000,00	80.000,00	70.000,00	60.000,00	50.000,00
Planta compostaje		100.000,00	90.000,00	80.000,00	70.000,00	60.000,00
TOTAL	418.121,11	478.006,31	427.891,51	377.776,71	327.661,91	277.547,11

**Datos aportados por la sociedad, elaboración propia*

Tabla 17. 10% se imputa Cuenta de Resultados

10% que se imputa a PyG	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
Equipo informático D94	10,83	10,83	10,83	10,83	10,83	10,83
J.J.A.A D271/95	2122,31	2122,31	2122,31	2122,31	2122,31	2122,31
FEOGA D.271/95	12146,64	12146,64	12146,64	12146,64	12146,64	12146,64
Consejería	2839,06	2839,06	2839,06	2839,06	2839,06	2839,06
J.J.A.A D280/01	7453,49	7453,49	7453,49	7453,49	7453,49	7453,49
D280/01 C07/08	3409,33	3409,33	3409,33	3409,33	3409,33	3409,33
Junta C08/09	2133,14	2133,14	2133,14	2133,14	2133,14	2133,14
Insercción Hojiblanca		10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00
Planta compostaje			10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00
Total	30.114,80	40.114,80	50.114,80	50.114,80	50.114,80	50.114,80

**Elaboración propia*

- **Situación fiscal**

El Impuesto sobre Sociedades se calcula a partir del resultado económico o contable, obtenido por la aplicación de principios de contabilidad generalmente aceptados, que no necesariamente ha de coincidir con el resultado fiscal, entendido éste como la base imponible del impuesto.

El tipo impositivo general de los resultados cooperativos no ha variado del ejercicio anterior al actual, siendo éste del 20%. La Cooperativa está acogida al

Régimen Fiscal de Cooperativas siendo una cooperativa especialmente protegida, lo que supone una deducción en cuota del Impuesto de Sociedades del 50%.

Tabla 18. Cálculo del impuesto de sociedades

SITUACIÓN FISCAL	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
Resultado del ejercicio antes de impuestos	253.470,00	116.380,00	153.394,00	178.278,00	202.187,00
BASE IMPONIBLE	253.470,00	116.380,00	153.394,00	178.278,00	202.187,00
10% dota F.R.O.	25.347,00	11.638,00	15.339,40	17.827,80	20.218,70
BASE IMPONIBLE PREVIA IMPUESTOS	228.123,00	104.742,00	138.054,60	160.450,20	181.968,30
Diferencias Permanentes	0	0	0	0	0
Diferencias Temporales	0	0	0	0	0
BASE IMPONIBLE CORREGIDA	228.123,00	104.742,00	138.054,60	160.450,20	181.968,30
Tipo	20%	20%	20%	20%	20%
Cuota íntegra del Impuesto	45.624,60	20.948,40	27.610,92	32.090,04	36.393,66
Excedente disponible de la Cooperativa	182.498,40	83.793,60	110.443,68	128.360,16	145.574,64
TOTAL CUOTA INTEGRAL	45.624,60	20.948,40	27.610,92	32.090,04	36.393,66
Deducción coop.esp.protegida 50%	22.812,30	10.474,20	13.805,46	16.045,02	18.196,83
CUOTA LIQUIDA	22.812,30	10.474,20	13.805,46	16.045,02	18.196,83

**Elaboración propia*

En cuanto al reparto del beneficio se va a seguir la misma política que la sociedad ha venido aplicando a lo largo de los diferentes ejercicios, una parte va a ir destinada a compensar el resultado negativo de ejercicios anteriores y 15.816 Euros irán a Reservas obligatorias, el resto si lo hubiese irá destinado a tesorería.

Cuenta de Resultados Previsional

PÉRDIDAS Y GANANCIAS	Periodo 6	Periodo 7	Periodo 8	Periodo 9	Periodo 10
	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015
A) OPERACIONES CONTINUADAS					
1. Importe neto de la cifra de negocios	6.877.175	4.366.854	4.378.589	4.390.844	4.403.644
a) Ventas	6.877.175	4.366.854	4.378.589	4.390.844	4.403.644
2. Variación de existencias de prod. terminados y en curso.	-84.078	-86.600	-86.600	-86.600	-86.600
4. Aprovisionamientos	-428.374	-441.225	-441.225	-441.225	-441.225
a) Consumo de mercaderías .	-428.374	-441.225	-441.225	-441.225	-441.225
5. Otros ingresos de explotación .	397.360	401.334	405.347	409.400	413.494
a) Otros ingresos	0				
b) Ingresos por operaciones con socios	397.360	401.334	405.347	409.400	413.494
6. Gastos de personal .	-271.677	-274.394	-277.138	-279.909	-282.708
a) Sueldos, salarios y asimilados .	-212.909	-215.038	-217.188	-219.360	-221.554
b) Cargas sociales .	-58.768	-59.356	-59.950	-60.549	-61.155
7. Otros gastos de explotación .	-6.204.745	-3.948.445	-3.952.480	-3.956.597	-3.960.794
a) Adquisiciones a los socios	-5.924.260	-3.664.003	-3.664.003	-3.664.003	-3.664.003
d) Otros gastos de gestión corriente .	-280.485	-284.442	-288.478	-292.594	-296.791
8. Amortización del inmovilizado .	-185.964	-189.425	-189.425	-189.425	-189.425
9. Imputación de subvenciones inmovilizado (no financiero)	40.115	50.114	50.114	50.114	50.114
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	139.811	-121.787	-112.818	-103.397	-93.501
14. Ingresos financieros .	337.358	389.051	412.814	424.627	440.471
a) de socios	337.358	389.051	412.814	424.627	440.471
b) de otros	142.735	194.429	234.291	262.204	278.049
	194.623	194.623	178.523	162.423	162.423
	0	0	0	0	0
15. Gastos financieros .	-162.899	-150.884	-146.602	-142.951	-144.783
b) De otros	-65.149	-54.898	-52.135	-49.764	-52.639
c) De socios	-97.750	-95.986	-94.467	-93.187	-92.144
18. Deterioro y res. por enajenaciones de ins. financieros .	-60.800	0	0	0	0
a) Deterioros y pérdidas .	-60.800	0	0	0	0
A.2) RESULTADO FINANCIERO	113.659	238.167	266.212	281.676	295.688
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	253.470	116.380	153.394	178.278	202.187
19. Impuestos sobre beneficios .	-22.812	-10.474	-13.805	-16.045	-18.197
A.4) RESULTADO TOTAL	230.658	105.906	139.588	162.233	183.991

Como ya hemos mencionado la Cooperativa objeto de valoración dispone de dos secciones claramente identificables, la sección de crédito y la molturación de aceituna para la posterior venta del aceite.

Se ha estudiado el valor global de la Cooperativa, y el valor de cada una de las secciones por separado para ver el grado de contribución de cada actividad. Este estudio ha sido posible por la aportación en la memoria 2009, por parte de la Cooperativa, de la Cuenta de Resultados desglosada por secciones. Se ha previsto para los próximos ejercicios el mismo desglose que el de la memoria 2009. Anexo1.

5. Cálculo de los componentes del método

5.1. Estimación de los FLT

La estimación de los FLT futuros se ha llevado a cabo a partir de las proyecciones financieras que sobre la cuenta de pérdidas y ganancias y balance han sido realizadas por la administración de la sociedad según ciertas hipótesis generales y específicas que a su juicio reflejan las condiciones actuales y previsiblemente futuras del negocio desarrollado por S.C.A. Nra. Sra. De los Remedios, estimaciones que han sido ajustadas por nosotros para adaptarlas a las condiciones del entorno.

Para hacer el cálculo de los FLT hemos considerado el resultado bruto de la explotación antes de impuestos, incluyendo el resultado financiero ya que forma parte de la actividad de la empresa excepto el 5% de los gastos financieros que son derivados de la gestión.

La sociedad en la campaña 2010/2011 hace una inversión en activo no corriente que tenemos en cuenta para el cálculo de los FLT, no se prevé más inversiones en activo no corriente durante los próximos cinco ejercicios. Por la naturaleza de la actividad el inmovilizado no precisa nuevas inversiones.

Se ha previsto para dicho cálculo las inversiones en necesidades operativas de fondos: variación de existencias, variación de deudores comerciales y variación de acreedores comerciales.

Tras el estudio exhaustivo de la sociedad nos ha parecido interesante valorar cada una de las secciones de la sociedad, la sección de crédito y la sección general.

Considerando para cada sección la proporción de ingresos y gastos que se le atribuye, anexo 1.

En cuanto a las inversiones en activos no corrientes y las inversiones en circulante se imputan sólo a la sección general.

El anexo 1 recogen las proyecciones financieras relativas a la cuenta de resultados desglosada por sección. En el anexo 2 se hacen figurar los FLT, basados en las estimaciones del punto 4.

5.2. Horizonte Temporal

Se ha considerado un horizonte temporal de cinco años, ya que las estimaciones superiores no son frecuentes, por tanto las proyecciones se realizan hasta el 31 de octubre de 2015.

5.3. Tasa de descuento

Para valorar la sociedad, se ha calculado la tasa de actualización a la que debemos descontar los FLTE, que no es otra que el coste medio ponderado del capital o rentabilidad mínima exigida por el inversor (K_o). Se llama así porque se trata del coste combinado y ponderado de los recursos financieros utilizados por la sociedad, según se expresa en la **Ecuación 1**.

$$K_o = K_e \cdot \frac{RP}{RP + RAc} + K_i' \cdot \frac{RAc}{RP + RAc}$$

Expresión que exige conocer tres factores:

- b) El coste de los recursos propios o rentabilidad demandada por los inversionistas (K_e)
- c) El coste de los recursos ajenos o tipo de interés de mercado para los préstamos (K_i') neto del efecto impositivo
- d) La relación de endeudamiento de la empresa, es decir, la relación entre Recursos propios y Recursos ajenos con coste.

La estimación de K_e ha sido a través del modelo fundamental que analiza el riesgo tratando de conocer aquellos factores de la empresa que generan riesgo en la actividad económica que desarrolla, tanto la actividad operativa como de actividad de inversión.

Dado que la sociedad que estamos valorando no cotiza en Bolsa de Valores, el modelo AECA (2005) propone sustituir la β por la variabilidad de las rentabilidades, quedando así el cálculo de K_e .

Ecuación 2

$$K_e = i + (R_m - i) \cdot \frac{\sigma_a}{\sigma_m}$$

σ_a : desviación típica de la rentabilidad financiera de la empresa después de intereses e impuestos

σ_m : desviación típica de la rentabilidad de mercado

AECA (2005:38) parte de la posición de un inversor financiero completamente diversificado que demanda una rentabilidad mínima a su inversión, a la que debe agregar, no sólo el riesgo por inadecuada diversificación, sino también el relativo a la iliquidez y falta de control, así como a los componentes propios del riesgo específico de la actividad. Para ello, la prima específica es un factor aditivo de la rentabilidad mínima que se calcula como resultado de multiplicar el coeficiente de variabilidad por la prima de mercado, quedando el cálculo de K_e de la siguiente forma:

Ecuación 3

$$K_e = i + (R_m - i) + \frac{\sigma_a}{\sigma_m} \cdot (R_m - i)$$

CALCULO DE LA TASA DE DESCUENTO PARA EL TOTAL DE LA COOPERATIVA

- Cálculo de la rentabilidad financiera del propietario (RFdIT) y su desviación típica (σ_a). Para ello calculamos:
 - a) El resultado bruto de la explotación después de intereses y de impuestos (RBEdIT).

- b) Recursos propios medios de la empresa (RPmedios).
 c) Por lo tanto la rentabilidad financiera sería:

$$RFdIT = \frac{RBE dIT}{RPmedios}$$

- d) Desviación típica de la RFdIT (σ), calculada mediante la herramienta Excel.

Tabla 1: Rentabilidad financiera de la sociedad

	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010
RECURSOS PROPIOS	1.070.541,00	1.131.190,00	982.277,00	1.070.883,00	1.170.371,00
REC.PROP.MEDIOS		1.100.865,50	1.056.733,50	1.026.580,00	1.120.627,00
RDO.BRUTO.EXPL.	-79.975,00	160.635,00	124.856,00	69.696,00	123.131,00
GASTOS FINANCIEROS	-482.557,00	-480.787,00	-478.308,00	-450.694,00	-328.664,00
IMPUESTOS	313,00		28.452,00	-4.146,00	-2.164,00
RBE dIT	-562.219,00	-320.152,00	-325.000,00	-385.144,00	-207.697,00
RFdIT (RBE dIT/RPmedios)		-0,29	-0,31	-0,38	-0,19
PROMEDIO DE RENTABILIDAD					-0,29
DESVIACION TIPICA DE LAS RENTABILIDADES					0,08

**Elaboración propia*

- Cálculo de la Rentabilidad Sectorial del Mercado (R_m) y su desviación típica(σ_m). Para ello necesitamos calcular:

a) Buscamos los Índices de Mercado del Sector de Alimentación y en de la Banca ya que las cooperativas de crédito no cotizan, en la página web de la bolsa de Madrid (Is). Hemos seleccionado los índices del sector desde el año 2005 hasta 2009.

b) Rentabilidad Sectorial del Mercado (R_m), calculando el incremento anual de dichos índices sectoriales.

Ecuación 4

$$R_{S_m} = \frac{I_{S_{(n+1)}} - I_{S_n}}{I_{S_n}}$$

c) Desviación típica de la R_{S_m} (v_m), que la calculamos con la herramienta Excel.

Tabla 2: Rentabilidad sectorial del mercado

	2005	2006	2007	2008	2009
INDICE SECTORIAL TOTAL	102,67	103,49	107,41	101,88	109,98
RENTABILIDAD SECTORIAL DEL MERCADO	0%	1%	4%	-5%	8%
PROMEDIO DE LA RENTABILIDAD					2%
DESVIACION TIPICA DE LAS RENTABILIDADES					0,05

**Elaboración propia*

➤ Calculamos la **Rentabilidad libre de riesgo (i)**, que es una media ponderada año a año buscando los tipos de interés de los bonos del tesoro y obligaciones, en la página web www.tesoro.es, y calculamos una media ponderada, y obtenemos un tipo del 3,6%

➤ Calculamos la **Prima de Mercado ($R_{sm} - i$)**, que es la diferencia entre la rentabilidad financiera del mercado y la rentabilidad libre de riesgo. Así obtenemos una prima de mercado de 6,56%.

➤ Calculamos la **Prima Específica o Prima de Riesgo**, multiplicando el Índice de riesgo, que es el cociente entre la desviación típica de la rentabilidad de nuestra sociedad y la desviación típica de la rentabilidad del mercado, también llamado Beta, por la Prima de Mercado.

$$Pe = \beta \times (R_{sm} - i)$$

➤ Una vez calculados los elementos anteriores, podemos calcular ya la rentabilidad del accionista (Ke):

$$Ke = i + Pm + Pe.$$

Tabla 3: Rentabilidad mínima del propietario

	Promedio
Tasa libre de riesgo (i)	3,60%
Rentabilidad sectorial del mercado(Rsm)	1,85%
Prima de mercado (Rsm-i)	-1,75%
Prima específica [da/dm * (Rsm-i)]	-3%
Rentabilidad esperada (Ke)	-0,99%

**Elaboración propia*

➤ El coste de los recursos ajenos sabemos que, según las hipótesis de partida, es del 3%, antes del efecto fiscal, estimado en el 10% de acuerdo con la Ley especial de Cooperativas.

➤ Una vez estimada la tasa mínima para el accionista y el coste de los recursos ajenos ajustados, calculamos la tasa de descuento según la ecuación 1

Tabla 4: Tasa de descuento

	Promedio
Recursos propios	1.085.052,40
Recursos Ajenos	14.411.391,42
CI=RP+RA	15.496.443,82
CTE RP	-0,99%
CTE RA ajustado	2,70%
CMP (Ko)	2,44%

**Elaboración propia*

CALCULO DE LA TASA DE DESCUENTO PARA LA SECCION DE CREDITO DE LA COOPERATIVA

➤ Rentabilidad financiera de la sección de crédito, hemos considerado que el 56% de los recursos propios corresponde a la sección de crédito tal y como refleja la memoria 2009.

Tabla 1: Rentabilidad financiera de la sección de crédito

	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010
RECURSOS PROPIOS	599.502,96	633.466,40	550.075,12	599.694,48	655.407,76
REC.PROP.MEDIOS		616.484,68	591.770,76	574.884,80	627.551,12
RDO.BRUTO.EXPL.	-211.275,62	-151.126,77	-170.731,99	-140.791,88	-185.022,16
GASTOS FINANCIEROS	-458.429,61	-456.747,30	-454.392,67	-428.159,61	-312.230,99
IMPUESTOS			26.320,69		
RBEdIT	-669.705,23	-607.874,07	-598.803,97	-568.951,49	-497.253,15
RFdIT (RBEdIT/RPmedios)		-0,99	-1,01	-0,99	-0,79
PROMEDIO DE RENTABILIDAD					-0,94
DESVIACION TIPICA DE LAS RENTABILIDADES					0,10

**Elaboración propia*

- Rentabilidad sectorial del mercado, se ha utilizado el Índice del Sector de la Banca. Se ha calculado de acuerdo a la ecuación 4.

Tabla 2: Rentabilidad sectorial del mercado

	2005	2006	2007	2008	2009
INDICE SECTORIAL TOTAL	89,21	88,15	90,16	89,02	92,02
RENTABILIDAD SECTORIAL DEL MERCADO	0%	-1%	2%	-1%	3%
PROMEDIO DE LA RENTABILIDAD					1%
DESVIACION TIPICA DE LAS RENTABILIDADES					0,02

**Elaboración propia*

- Se ha utilizado la misma Rentabilidad Libre de riesgo que el total de la Cooperativa, 3.6%. Se ha calculado la Prima de mercado resultando -2.80% y la Prima Específica -14%.
- El coste de los recursos ajenos se aplica igual que para el total de la sociedad

Tabla 3: Rentabilidad mínima del propietario

	Promedio
Tasa libre de riesgo (i)	3,60%
Rentabilidad sectorial del mercado (Rsm)	0,80%
Prima de mercado (Rsm-i)	-2,80%
Prima específica [da/dm * (Rsm-i)]	-14%
Rentabilidad esperada (Ke)	-12,89%

**Elaboración propia*

- Una vez estimada la tasa mínima para el accionista y el coste de los recursos ajenos ajustados, calculamos la tasa de descuento.

Tabla 4: Tasa de descuento

	Promedio
Recursos propios	607.629,34
Recursos Ajenos	8.070.379,20
CI=RP+RA	8.678.008,54
CTE RP	-13%
CTE RA ajustado	2,70%
CMP (Ko)	1,61%

**Elaboración propia*

CALCULO DE LA TASA DE DESCUENTO PARA LA SECCION GENERAL DE LA COOPERATIVA

- Rentabilidad financiera de la sección de General, hemos considerado que el 56% de los recursos propios corresponde a la sección de general tal y como refleja la memoria 2009.

Tabla 1: Rentabilidad financiera de la sección de General

	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010
RECURSOS PROPIOS	471.038,04	497.723,60	432.201,88	471.188,52	514.963,24
REC.PROP.MEDIOS		484.380,82	464.962,74	451.695,20	493.075,88
RDO.BRUTO.EXPL.	131.300,35	311.762,13	295.588,29	210.488,22	308.152,82
GASTOS FINANCIEROS	-24.127,87	-24.039,33	-23.915,40	-22.534,72	-16.433,21
IMPUESTOS	313,00		2.131,60	-4.146,00	-2.164,00
RBE _d IT	107.485,48	287.722,80	273.804,49	183.807,50	289.555,61
RF _d IT (RBE _d IT/RPmedios)		0,59	0,59	0,41	0,59
PROMEDIO DE RENTABILIDAD					0,54
DESVIACION TIPICA DE LAS RENTABILIDADES					0,09

**Elaboración propia*

- Rentabilidad sectorial del mercado, se ha utilizado el Índice del Sector de la alimentación. Se ha calculado de acuerdo a la ecuación 4.

Tabla 2: Rentabilidad sectorial del mercado

	2005	2006	2007	2008	2009
INDICE SECTORIAL TOTAL	13,46	15,34	17,25	12,86	17,96
RENTABILIDAD SECTORIAL	0%	14%	12%	-25%	40%
PROMEDIO DE LA RENTABILIDAD					10%
DESVIACION TIPICA DE LAS RENTABILIDADES					0,24

**Elaboración propia*

- Se ha utilizado la misma Rentabilidad Libre de riesgo que el total de la Cooperativa, 3.6%. Se ha calculado la Prima de mercado resultando 6.56% y la Prima Específica 3%.
- El coste de los recursos ajenos se aplica igual que para el total de la sociedad

Tabla 3: Rentabilidad mínima del propietario

	Promedio
Tasa libre de riesgo (i)	3,60%
Rentabilidad sectorial del mercado(Rsm)	10,16%
Prima de mercado (Rsm-i)	6,56%
Prima específica [da/dm * (Rsm-i)]	3%
Rentabilidad esperada (Ke)	12,69%

**Elaboración propia*

- Una vez estimada la tasa mínima para el accionista y el coste de los recursos ajenos ajustados, calculamos la tasa de descuento.

Tabla 4: Tasa de descuento

	Promedio
Recursos propios	477.423,06
Recursos Ajenos	6.341.012,23
CI=RP+RA	6.818.435,28
CTE RP	12,69%
CTE RA ajustado	2,70%
CMP (Ko)	3,40%

**Elaboración propia*

6. Valor de S.C.A. Nra. Sra. De los Remedios

Para calcular el valor de S.C.A. Nra. Sra. De los Remedios se ha procedido a estimar los FLT para las campañas 2010/2011 a 2014/2015, tomando en consideración las hipótesis expresadas anteriormente en el punto 4, proyecciones que se hacen figurar en los anexos 1 y 2 referido anteriormente.

De acuerdo con los datos señalados se llega al valor para S.C.A. Nra. Sra. De los Remedios : Tabla 1.

	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	Total
FLT	1.062.615,44	832.914,13	319.090,48	358.388,43	428.229,98	3.001.238,46
Factor actualización	1,0000	0,9762	0,9529	0,9302	0,9080	
FLT actualizados	1.062.615,44	813.064,87	304.063,15	333.371,81	388.845,37	2.901.960,64
VGn actualizado						15.927.872,43
Valor global de la empresa						18.829.833,07

Por tanto, el valor global o económico de la Cooperativa, de acuerdo a las previsiones sobre flujos de tesorería efectuadas, es de 18.829.833,07 Euros.

7. Valor de la Sección de Crédito

De acuerdo con los datos señalados se llega al valor para la sección de Crédito de la S.C.A. Nra. Sra. De los Remedios: Tabla 2.

	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	Total
FLT	- 2.859,93	51.890,81	74.837,68	86.455,79	96.979,99	307.304,35
Factor actualización	1	0,984169823	0,968590241	0,953257286	0,938167055	
FLT actualizados	- 2.859,93	51.069,37	72.487,05	82.414,61	90.983,43	294.094,54
VGn actualizado						5.656.484,33
Valor global de la empresa						5.950.578,87

El valor global o económico de la Sección de Crédito de la Cooperativa, de acuerdo a las previsiones sobre flujos de tesorería efectuadas, es de 5.950.578,87 Euros.

8. Valor de la Sección General

De acuerdo con los datos señalados se llega al valor para la sección de general de la S.C.A. Nra. Sra. De los Remedios: Tabla 3.

	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	Total
FLT	1.120.195,37	781.023,31	244.252,80	271.932,64	331.249,99	2.748.654,11
Factor actualización	1	0,96711989	0,935320881	0,904567428	0,874825151	
FLT actualizados	1.120.195,37	755.343,18	228.454,74	245.981,41	289.785,83	2.639.760,53
VGn actualizado						8.523.622,18
Valor global de la empresa						11.163.382,70

El valor global o económico de la Sección General de la Cooperativa, de acuerdo a las previsiones sobre flujos de tesorería efectuadas, es de 11.163.382,70 Euros.

9. Conclusión

La valoración de la sociedad se ha llevado a cabo teniendo en cuenta las dos actividades que desarrolla la cooperativa, por un lado:

- La actividad principal de la transformación agraria de la aceituna.
- La actividad financiera tanto de créditos a socios como la gestión de los fondos de la sociedad.

Aunque en un principio el trabajo fue concebido para hacer una única valoración global, en la realidad queda de manifiesto que cada actividad contribuye a la generación de valor y por tanto se justifica la valoración independiente de cada sección.

CONCLUSION FINAL

Tras el profundo estudio realizado al sector del aceite y a la cooperativa de aceite, he podido llegar a la conclusión que la cooperativa se encuentra en una situación difícil, en la que necesita actuaciones para consolidar el liderazgo del sector oleícola español, tal que siga siendo una actividad económica estratégica dentro de la economía agraria.

En estos momentos de difícil situación económica, en la que vivimos un momento crucial de reestructuración en el que se está transformando, en un cambio de ciclo que dará lugar a una nueva configuración en todos los eslabones de la cadena: en el campo, en la industria y en la comercialización. Si no se acometen cambios, para lo cual es necesario el concurso de la Administración, peligrará el sector.

Las principales líneas de trabajo que se deben seguir son:

1. Concentración de la oferta.

La falta de dimensión empresarial en el sector productor provoca graves disfunciones en el mercado y limitan la rentabilidad de las explotaciones, la valoración del producto y por tanto, el desarrollo del sector. La fuerte y continua tensión en los precios viene dada por el desequilibrio existente entre el oligopolio de la demanda, a su vez provocado por la concentración de la distribución, con cinco empresas que compra la mitad del aceite que se vende en el mundo, y la grave atomización de la oferta, tal que hay miles de actores vendiendo aceite.

Por tanto hay que establecer medidas decididas, positivas y con recursos para fomentar la concentración de la oferta de manera urgente, basándose en proyectos serios y viables.

2. Mejora de la calidad.

La calidad de los aceites debe ser el marchamo por el que se distinga el aceite español. Ha de continuarse con el programa de mejora en las almazaras y en el campo, a la vez que se controlen mejor los aceites a través de técnicas objetivas y siguiendo la trazabilidad, evitando cualquier tipo de fraude.

3. Medidas de mercado.

La actual reglamentación comunitaria permite mecanismos como el almacenamiento privado para paliar las graves distorsiones de mercado por precios bajos. En los últimos tiempos, el sector productor español ha visto desilusionado cómo la Administración española no ha hecho nada por solicitarlo.

En la actualidad, el umbral que permite activar el almacenamiento privado está en 1,77 €/tonelada de aceite de oliva virgen extra y 1.71 €/tonelada para el aceite virgen y 1,52 para el lampante, precios muy alejados de los costes del sector y fijados en 1997/98. Es precisa la actualización, al menos a un nivel de 2,20 €/kg a fin de que se refleje el incremento de los costes de producción y el mecanismo previsto sea verdaderamente operativo y útil para el fin para el que fue instaurado.

Además, el sistema depende de la voluntad de la Comisión y de los Estados miembros para ponerse en funcionamiento aunque se alcancen los niveles de precios marcados por los reglamentos comunitarios. Este hecho debe modificarse e instaurarse la activación automática para que la mejora de la situación de mercado sea inmediata y no dependa de decisiones políticas en las que los países mediterráneos se encuentran en minoría.

La situación de precios en origen continúa siendo dramática. En la campaña 2010/2011, las cotizaciones medias se encuentran por debajo de los costes de producción: el precio medio apenas ha superado en el último mes los 1,84 €/kg (según Poolred) mientras que los costes acumulados de aceite de oliva a la salida de almazara son de 2,491 €/kg (Observatorio de precios de los Alimentos del MARM).

A esto hay que sumar que los productores reciben una remuneración menor, ya que deben descontar de sus ingresos los datos del denominado escándalo de molturación. (unos 20 cts/kg aceite). Por eso, el precio real que reciben los agricultores sí está por debajo de los niveles establecidos para el almacenamiento privado.

Las cifras de Eurostat muestran que el aceite de oliva es el único sector en el que se produjo una caída en la renta de los productores en 2010 (-5.7%), por comparación a 2009. Ello a pesar de un aumento del volumen y del valor del producto del 19,9 % y del 12,8 % respectivamente. Además, en 2009, la renta de los productores de aceite de oliva se redujo en un 15,2 % con respecto a 2008.

4. Fomento de la oleicultura española

Cada vez son mayores las limitaciones que sufren los agricultores españoles para desarrollar sus explotaciones siendo España líder mundial en producción, comercialización y exportación, con 500.000 olivicultores, 2.500.000 ha de olivar (la mayor superficie del mundo), y también con el mayor número de olivos: 300 millones. 1.740 almazaras (1.329 de ellas con envasadora), 178 envasadoras, 28 operadores y 22 refinerías, 25 millones de jornales al año generados por el sector. Supone el 5% del valor de la Producción Final Agraria con 1.957,1 mill€ en 2010.

Éstas limitaciones pueden relegar potencialmente nuestra posición de liderazgo frente a otros países, que son más competitivos por sus bajos costes de producción, el gran desarrollo de plantaciones intensivas y los menores costes de cultivo. Para reforzar el trabajo en las explotaciones y la generación de riqueza de la que viven centenares de municipios y miles de familias, hay que impulsar políticas no restrictivas y poner a disposición de los agricultores emprendedores herramientas como el riego, la reconversión de la plantación o medidas para hacerlas más productivas.

5. Revalorizar el producto.

No se debe consentir que un producto tan importante no sólo económicamente, sino culturalmente en Andalucía, esté banalizado de tal manera que es objeto de reclamo en la guerra de precios de distribución, con ventas a veces por debajo del precio de origen.

El aceite es un sector con muy poco margen comercial. En muchos países, precio bajo es sinónimo de mal aceite.

6. Reestructuración en las fases.

La mayor rentabilidad de la oleicultura viene dada por dos factores: el abaratamiento de costes y la mejor comercialización posible del producto.

En cuanto al abaratamiento de costes hay que trabajar en las diferentes fases del proceso: el agricultor en su explotación, las almazaras ofreciendo servicios eficientes.

7. Más consumo.

Cada vez las producciones medias son mayores, lo que implica que el consumo ha de aumentarse para absorberlas. Se están aumentando las exportaciones, pero todavía

queda un importante trabajo que hacer en España, donde un consumo menor que otros países productores, con un gran desconocimiento de los consumidores acerca de las calidades, y donde apenas se usa el aceite de oliva en canales como el horeca y los comedores colectivos, empezando por los colegios, algo incomprensible de cara a crear hábitos saludables en la población.

Las denominaciones de origen están realizando un papel importante en la consecución de buenos aceites.

Se ha de pensar en promocionar el aceite de oliva español en todo el mundo, dejando atrás iniciativas locales que no son relevantes cuantitativamente en el mercado.

8. Investigación e innovación.

El sector es consciente de que hay que invertir más en I+D+i. La falta de rentabilidad del sector impide la dedicación de dinero a estos proyectos de investigación, desarrollo e innovación, algo que será fundamental para el futuro.

9. Ayudas.

Los agricultores no pueden permitirse más recortes ni desviaciones hacia actuaciones políticas dispersas e inconexas. Hay que dignificar y primar el papel de los agricultores activos, profesionales, aquellos que generan actividad y empleo, estos que trabajan como protagonistas para reforzar el liderazgo del olivar español.

**Anexo1.- CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS PREVISIONAL
DESGLOSADA**

PÉRDIDAS Y GANANCIAS				CAMPAÑA 2010-2011				
				Secci.Crédito	%	Sección general	%	TOTAL
A) OPERACIONES CONTINUADAS								
1. Importe neto de la cifra de negocios				-	0%	6.877.174,78	100%	6.877.174,78
a) Ventas			-		-			6.877.174,78
2. Variación de existencias de prod. terminados y en curso.				-	0%	84.077,63	100%	84.077,63
4. Aprovisionamientos				-	0%	428.374,11	100%	428.374,11
a) Consumo de mercaderías .			-		-			428.374,11
5. Otros ingresos de explotación .				-	0%	397.360,01	100%	397.360,01
a) Otros ingresos			-		-			-
b) Ingresos por operaciones con socios			-	0%	397.360,01	100%		397.360,01
6. Gastos de personal .				- 83.241,90	31%	188.435,33	69%	271.677,23
a) Sueldos, salarios y asimilados .			-		-			212.908,89
b) Cargas sociales .			-		-			58.768,34
7. Otros gastos de explotación .				- 103.779,44		6.100.965,98		6.204.745,42
a) Adquisiciones a los socios			-	0%	5.924.260,44	100%		5.924.260,44
d) Otros gastos de gestión corriente .			- 103.779,44	37%	176.705,54	63%		280.484,98
8. Amortización del inmovilizado .				- 11.157,83	6%	174.806,01	94%	185.963,84
9. Imputación de subvenciones inmovilizado (no financiero)				-	0%	40.114,80	100%	40.114,80
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado .				-		-		-
a) Deterioro y pérdidas .			-		-			-
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio .				-		-		-
13. Otros resultados .				-		-		-
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN				- 198.179,18		337.990,54		139.811,36
				-		-		-
14. Ingresos financieros .				337.358,14	100%	-	0%	337.358,14
a) de socios			-		-			142.735,42
b) de otros			-		-			194.622,72
15. Gastos financieros .				- 154.754,25	95%	8.144,96	5%	162.899,21
b) De otros			-		-			65.148,90
c) De socios			-		-			97.750,31
18. Deterioro y res. por enajenaciones de ins. financieros .				-	0%	60.800,00	100%	60.800,00
a) Deterioros y pérdidas .			-		-			60.800,00
A.2) RESULTADO FINANCIERO				182.603,89		68.944,96		113.658,93
				-		-		-
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS				- 15.575,29		269.045,58		253.470,29
19. Impuestos sobre beneficios .				-		22.812,30	100%	22.812,30
A.4) RESULTADO TOTAL				- 15.575,29		246.233,28		230.657,99

PÉRDIDAS Y GANANCIAS				CAMPAÑA 2011-2012				
				Secci.Crédito	%	Sección general	%	TOTAL
A) OPERACIONES CONTINUADAS								
1. Importe neto de la cifra de negocios				-	0%	4.366.854,10	100%	4.366.854,10
a) Ventas				-		-		4.366.854,10
2. Variación de existencias de prod. terminados y en curso.				-	0%	- 86.599,96	100%	- 86.599,96
4. Aprovisionamientos				-	0%	- 441.225,33	100%	- 441.225,33
a) Consumo de mercaderías .				-		-		- 441.225,33
5. Otros ingresos de explotación .				-	0%	401.333,61	100%	401.333,61
a) Otros ingresos				-		-		
b) Ingresos por operaciones con socios				-		-		401.333,61
6. Gastos de personal .				- 84.074,32	31%	- 190.319,69	69%	- 274.394,01
a) Sueldos, salarios y asimilados .				-		-		- 215.037,98
b) Cargas sociales .				-		-		- 59.356,03
7. Otros gastos de explotación .				- 105.243,40		- 3.843.201,20		- 3.948.444,60
a) Adquisiciones a los socios				-	0%	- 3.664.002,98	100%	- 3.664.002,98
d) Otros gastos de gestión corriente .				- 105.243,40	37%	- 179.198,22	63%	- 284.441,62
8. Amortización del inmovilizado .				- 11.365,51	6%	- 178.059,68	94%	- 189.425,19
9. Imputación de subvenciones inmovilizado (no financiero)				-	0%	50.114,48	100%	50.114,48
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado .				-		-		-
a) Deterioro y pérdidas .				-		-		-
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio .				-		-		-
13. Otros resultados .				-		-		-
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN				- 200.683,24		78.896,34		- 121.786,90
				-		-		-
14. Ingresos financieros .				389.051,35	100%	-	0%	389.051,35
a) de socios				-		-		194.428,63
b) de otros				-		-		194.622,72
15. Gastos financieros .				- 143.340,00	95%	- 7.544,21	5%	- 150.884,21
b) De otros				-		-		- 54.897,80
c) De socios				-		-		- 95.986,41
18. Deterioro y res. por enajenaciones de ins. financieros .				-	0%	-	100%	-
a) Deterioros y pérdidas .				-		-		-
A.2) RESULTADO FINANCIERO				245.711,35		- 7.544,21		238.167,14
				-		-		-
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS				45.028,12		71.352,12		116.380,24
19. Impuestos sobre beneficios .				- 4.053,52	39%	- 6.420,68	61%	- 10.474,20
A.4) RESULTADO TOTAL				40.974,60		64.931,44		105.906,04

PÉRDIDAS Y GANANCIAS				CAMPAÑA 2012-2013				
				Secci.Crédito	%	Sección general	%	TOTAL
A) OPERACIONES CONTINUADAS								
1. Importe neto de la cifra de negocios				-	0%	4.378.589,33	100%	4.378.589,33
a) Ventas			-		-			4.378.589,33
2. Variación de existencias de prod. terminados y en curso.				-	0%	86.599,96	100%	86.599,96
4. Aprovisionamientos				-	0%	441.225,33	100%	441.225,33
a) Consumo de mercaderías .			-		-			441.225,33
5. Otros ingresos de explotación .				-	0%	405.346,95	100%	405.346,95
a) Otros ingresos			-		-			
b) Ingresos por operaciones con socios			-		-			405.346,95
6. Gastos de personal .				- 84.915,07	31%	192.222,88	69%	277.137,95
a) Sueldos, salarios y asimilados .			-		-			217.188,36
b) Cargas sociales .			-		-			59.949,59
7. Otros gastos de explotación .				- 106.736,68		3.845.743,81		3.952.480,49
a) Adquisiciones a los socios			-	0%	3.664.002,98	100%		3.664.002,98
d) Otros gastos de gestión corriente .			- 106.736,68	37%	181.740,83	63%		288.477,51
8. Amortización del inmovilizado .				- 11.365,51	6%	178.059,68	94%	189.425,19
9. Imputación de subvenciones inmovilizado (no financiero)				-	0%	50.114,48	100%	50.114,48
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado .				-		-		-
a) Deterioro y pérdidas .			-		-			-
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio .				-		-		-
13. Otros resultados .				-		-		-
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN				- 203.017,26		90.199,10		112.818,16
				-		-		-
14. Ingresos financieros .				412.813,50	100%	-	0%	412.813,50
a) de socios			-		-			234.290,78
b) de otros			-		-			178.522,72
15. Gastos financieros .				- 139.271,61	95%	7.330,08	5%	146.601,69
b) De otros			-		-			52.134,80
c) De socios			-		-			94.466,89
18. Deterioro y res. por enajenaciones de ins. financieros .				-	0%	-	100%	-
a) Deterioros y pérdidas .			-		-			-
A.2) RESULTADO FINANCIERO				273.541,89		7.330,08		266.211,81
				-		-		-
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS				70.524,64	46%	82.869,01	54%	153.393,65
19. Impuestos sobre beneficios .			- 6.347,23		- 7.458,23			13.805,46
A.4) RESULTADO TOTAL				64.177,40		75.410,79		139.588,19

PÉRDIDAS Y GANANCIAS				CAMPAÑA 2013-2014					
				Secci.Crédito	%	Sección general		%	TOTAL
A) OPERACIONES CONTINUADAS									
1. Importe neto de la cifra de negocios				-	0%	4.390.844,47	100%	4.390.844,47	
a) Ventas				-		-		4.390.844,47	
2. Variación de existencias de prod. terminados y en curso.				-	0%	- 86.599,96	100%	- 86.599,96	
4. Aprovisionamientos				-	0%	- 441.225,33	100%	- 441.225,33	
a) Consumo de mercaderías .				-		-		- 441.225,33	
5. Otros ingresos de explotación .					0%	409.400,42	100%	409.400,42	
a) Otros ingresos				-		-			
b) Ingresos por operaciones con socios				-		-		409.400,42	
6. Gastos de personal .				- 85.764,22	31%	- 194.145,10	69%	- 279.909,32	
a) Sueldos, salarios y asimilados .				-		-		- 219.360,24	
b) Cargas sociales .				-		-		- 60.549,08	
7. Otros gastos de explotación .				- 108.259,69		- 3.848.337,04		- 3.956.596,73	
a) Adquisiciones a los socios				-	0%	- 3.664.002,98	100%	- 3.664.002,98	
d) Otros gastos de gestión corriente .				- 108.259,69	37%	- 184.334,06	63%	- 292.593,75	
8. Amortización del inmovilizado .				- 11.365,51	6%	- 178.059,68	94%	- 189.425,19	
9. Imputación de subvenciones inmovilizado (no financiero)				-	0%	50.114,48	100%	50.114,48	
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado .				-		-		-	
a) Deterioro y pérdidas .				-		-		-	
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio .				-		-		-	
13. Otros resultados .				-		-		-	
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN				- 205.389,41		101.992,25		- 103.397,16	
				-		-			
14. Ingresos financieros .				424.626,59	100%	-	0%	424.626,59	
a) de socios				-		-		262.203,87	
b) de otros				-		-		162.422,72	
15. Gastos financieros .				- 135.803,54	95%	- 7.147,55	5%	- 142.951,09	
b) De otros				-		-		- 49.763,76	
c) De socios				-		-		- 93.187,33	
18. Deterioro y res. por enajenaciones de ins. financieros .				-	0%	-	100%	-	
a) Deterioros y pérdidas .				-		-		-	
A.2) RESULTADO FINANCIERO				288.823,05		- 7.147,55		281.675,50	
				-		-			
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS				83.433,64	47%	94.844,70	53%	178.278,34	
19. Impuestos sobre beneficios .				- 7.509,01		- 8.536,01		- 16.045,02	
A.4) RESULTADO TOTAL				75.924,63		86.308,69		162.233,32	

Anexo 2.- FLUJOS LIBRES DE TESORERIA PREVISIONALES

COOPERATIVA

FLT	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015
E.B.I.T.D.A.	369.738,03	104.123,77	113.092,51	122.513,51	132.409,78
Resultado Financiero	121.803,89	245.711,35	273.541,89	288.823,05	302.927,40
Total	491.541,92	349.835,12	386.634,40	411.336,56	435.337,18
-Impuestos	10%	10%	10%	10%	10%
FC	442.387,73	314.851,61	347.970,96	370.202,91	391.803,46
Amortización	185.963,84	189.425,19	189.425,19	189.425,19	189.425,19
Amortización*t	18.596,38	18.942,52	18.942,52	18.942,52	18.942,52
FLTODI	460.984,11	333.794,13	366.913,48	389.145,43	410.745,98
(+/-)Variación Circulante	837.003,00	499.120,00	- 47.823,00	- 30.757,00	17.484,00
Variación Existencias	- 4.108,00	- 3.958,00	-	-	-
Variación Deudores	790.208,00	504.327,00	- 46.562,00	- 29.484,00	18.770,00
Variación Acreedores	50.903,00	- 1.249,00	- 1.261,00	- 1.273,00	- 1.286,00
Inversión Activo Corriente	- 235.371,67				
Flujos Libres Tesorería	1.062.615,44	832.914,13	319.090,48	358.388,43	428.229,98

SECCION DE CREDITO

	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015
100%Ingresos financieros	337.358,14	389.051,35	412.813,50	424.626,59	440.471,48
95% Gastos financieros	- 154.754,25	- 143.340,00	- 139.271,61	- 135.803,54	- 137.544,08
31% Gastos personal	- 83.241,90	- 84.074,32	- 84.915,07	- 85.764,22	- 86.621,86
37% Gastos gestion	- 103.779,44	- 105.243,40	- 106.736,68	- 108.259,69	- 109.812,83
TOTAL	- 4.417,46	56.393,63	81.890,15	94.799,15	106.492,71
Impuesto	10%	10%	10%	10%	10%
FC	- 3.975,71	50.754,26	73.701,13	85.319,24	95.843,44
6% Amortización	11.157,83	11.365,51	11.365,51	11.365,51	11.365,51
Impuestos	10%	10%	10%	10%	10%
Amortizacion*t	1.115,78	1.136,55	1.136,55	1.136,55	1.136,55
FLC	- 2.859,93	51.890,81	74.837,68	86.455,79	96.979,99

SECCION GENERAL

FLC	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015
100% Ventas	6.877.174,78	4.366.854,10	4.378.589,33	4.390.844,47	4.403.643,53
100% Aprovisionamientos	- 428.374,11	- 441.225,33	- 441.225,33	- 441.225,33	- 441.225,33
100% Otros ingresos	397.360,01	401.333,61	405.346,95	409.400,42	413.494,42
69% Gastos personal	- 188.435,33	- 190.319,69	- 192.222,88	- 194.145,10	- 196.086,56
100% Adquisición socios	- 5.924.260,44	- 3.664.002,98	- 3.664.002,98	- 3.664.002,98	- 3.664.002,98
63%Gastos gestion	- 176.705,54	- 179.198,22	- 181.740,83	- 184.334,06	- 186.978,61
Total	556.759,38	293.441,49	304.744,26	316.537,41	328.844,47
-Impuestos	10%	10%	10%	10%	10%
FC	501.083,44	264.097,34	274.269,83	284.883,67	295.960,03
94% Amortizacion	174.806,01	178.059,68	178.059,68	178.059,68	178.059,68
Amortización*t	17.480,60	17.805,97	17.805,97	17.805,97	17.805,97
FLOdi	518.564,04	281.903,31	292.075,80	302.689,64	313.765,99
(+/-)Variación Circulante	837.003,00	499.120,00	- 47.823,00	- 30.757,00	17.484,00
Variación Existencias	- 4.108,00	- 3.958,00	-	-	-
Variación Deudores	790.208,00	504.327,00	- 46.562,00	- 29.484,00	18.770,00
Variación Acreedores	50.903,00	- 1.249,00	- 1.261,00	- 1.273,00	- 1.286,00
Inversión Activo Corriente	- 235.371,67				
Flujos Libres Tesorería	1.120.195,37	781.023,31	244.252,80	271.932,64	331.249,99

BIBLIOGRAFÍA

- Rojo, A.A. (2007): “Valoración de empresas y gestión basada en valor”. Edición Paraninfo. Madrid.
- Esteo Sánchez, Francisco (2002): “Elaboración de estados de fondos: el cuadro de financiación y el estado de flujos de tesorería”. Edición AECA., Madrid.
- Batancur Jaramillo, Fernando (2010):” Valoración de empresas”. Ediciones Ecoe, Bogotá.
- Fernández López, Pablo (2008): “Valoración de empresas; como medir y gestionar la creación de valor”. Ediciones Gestión 200, Barcelona.
- García Pérez de Lema, Domingo (2011): “Guía para el análisis avanzado de los estados contables”. Apuntes de clase
- Consejería Agricultura y Pesca, “Análisis de mercado del aceite de oliva 2009/2010” Febrero 2011
- Grupo Hojiblanca, “Informe Anual 2010”, Antequera, Malaga
- Cooperativa Nra. Sra. Los Remedios, Memoria 2009
- www.faeca.es
- <http://www.euribor.com.es/valor-euribor>
- www.centraldebalances.deandalucia.es
- [www.labolsade Madrid.es](http://www.labolsadeMadrid.es)
-
-

