



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

**Estudio descriptivo y análisis económico
financiero de la situación del jamón
ibérico en la Península Ibérica entre los
años 2009 a 2013.**

Autor: Javier Prado Benítez

Directora: Natalia Cassinello

Madrid

Junio de 2015

Resumen

El presente trabajo, describe y analiza el sector del jamón Ibérico en España en el periodo de 2009 a 2013, describiendo el proceso productivo, de distribución, los principales competidores en el mundo, identificando cuáles son las oportunidades y debilidades del sector del jamón ibérico en España.

Se realiza un análisis económico-financiero de las principales empresas productoras de jamón ibérico en España, a través de un análisis de ratios basados en la información pública de las partidas del balance y de la cuenta de resultados, siguiendo el método de DuPont. El análisis económico financiero permite conocer el sector y da la posibilidad para que aquellos interesados en invertir en el sector que sepan cuales son las ventajas y los inconvenientes que se van a encontrar.

Por último, del análisis del sector y las principales empresas se concluye que al ser un sector donde los ratios de apalancamiento son elevados, de en torno a 3x, las posibilidades de quiebra en momentos de crisis son muy altas pero de a misma manera, en momentos de crisis, también se puede adquirir una rentabilidad media del 4%.

Abstract

The following project describes and analyses the industry of Iberian ham in Spain in the period of 2009-2013, describing the production process, distribution, key competitors in the world, identifying what are the opportunities and weaknesses of the Iberian ham sector in Spain.

In addition, there is an economic and financial analysis of the leading production companies of ham in Spain, through a ratio analysis based on public information of the balance sheet and the income statement is made, following the method of DuPont. The economic and financial analysis allows to know the sector and the possibility for those interested in investing in the sector to know what are the advantages and disadvantages to be found.

Finally, of the analysis of the industry's major companies we conclude that being a sector where leverage ratios are high, of around 3x, the chances of failure in times of

crisis are very high but similarly in moments of crisis may also acquire an average return of 4%.

Índice

Resumen.....	2
Abstract.....	2
1. Introducción.....	7
a. Objetivo	8
b. Metodología (Tratamiento y análisis de datos).....	8
c. Estructura del trabajo.....	9
2. Estudio descriptivo, analítico y contexto histórico del sector del jamón ibérico a nivel nacional e internacional.....	11
a. Contexto histórico del jamón en la Península Ibérica	11
b. Variedad de jamón en España: Los tipos de jamones	13
c. Contexto a nivel internacional del jamón	17
a. Portugal	17
b. Italia	18
c. Francia.....	18
d. Alemania	19
e. China	19
d. Importancia de las exportaciones en el sector.....	19
e. Nueva normativa de calidad del Jamón Ibérico	22
f. Problema con China	23
3. Análisis económico-financiero de las empresas del sector porcino ibérico (Jamón Ibérico)	25
1.1 Desarrollo de la industria durante el siglo XXI.....	25
1.2 Metodología de decisión para el análisis económico-financiero.....	31
1.3 Análisis de las empresas que conforman el Grupo A.....	32
a. Barón de Ley.....	34
b. Juan Manuel Hernández	37
c. Juan Pedro Domecq	39
1.4 Análisis del balance de las empresas del Grupo B	42
a. Canpipork S.L.	43
b. Incaher – Don Saturnino	44
c. Cárnicas Joselito S.A.	46
1.5 Comparación mediante ratios de las empresas de los dos grupos.....	47
4. Conclusión.....	49
5. Bibliografía	52

6. Anexo.....	55
1.1 Cuentas de pérdidas y ganancias.....	55
1.2 Balance de situación.....	55
1.3 Cash-flows	57
1.4 Análisis de DuPont.....	58
a. Margen Operativo.....	58
b. Rotación Activos	58
c. Coste de las deudas.....	59
d. Ratio activos sobre patrimonio neto	60
e. RoE (Return on Equity)	60

Índice de gráficos

Figura 1: Elaboración propia basada en datos de ASICI.....	16
Figura 2: Principales productos exportados por la industria española según el informe de exportaciones de la industria de alimentación y bebidas 2013	20
Figura 3: Principales mercados de destino de las exportaciones de la industria española según el informe de exportaciones de la industria de alimentación y bebidas 2013	21
Figura 4: Número de animales ibéricos en España en las campañas 08 - 14. Elaboración propia basada en datos de ASICI	27
Figura 5: Elaboración propia basada en datos de ASICI.....	30
Figura 6: Elaboración propia basada en datos extraídos de Sabi®.....	33
Figura 7: Elaboración propia basada en datos de Sabi®.....	33
Figura 8: Elaboración propia basada en datos de Sabi®.....	35
Figura 9: Elaboración propia basada en datos de Sabi®.....	37
Figura 10: Elaboración propia basada en datos de Sabi®.....	39
Figura 11: Elaboración propia basada en los balances de las empresas comparadas 40	
Figura 12: Elaboración propia basada en los datos extraídos de Sabi®	42
Figura 13: Elaboración propia basada en datos de Sabi®.....	43
Figura 14: Se excluye Incaher del promedio de empresas del sector.....	47
Figura 15: Se excluye Incaher del promedio de empresas del sector.....	48

1. Introducción

El sector jamón ha tenido desde hace muchos años una presencia en la alimentación en la Península Ibérica, adquiriendo con el tiempo una gran relevancia económica. Desde hace más de 2000 años el jamón ha estado presente en la Península Ibérica (La guía del Jamón, José Luis García Llagües) y a medida que han pasado los siglos, éste ha ido aumentando su niveles de producción (ASICI, 2008), ha pasado a ser un producto a disposición de todos los ciudadanos, y no únicamente de las clases altas, y ha traspasado las fronteras a través de un proceso de internacionalización (Extremiberico, 2012). En el año xxx el sector del jamón representaba el 34.2% de la producción final granadera, que representa el 12.4% de la producción final agraria en el año 2014 en España (Caracterización del sector porcino español, 2014)

En el mundo se consumen muchos tipos de jamones (La guía del jamón), y de los diferentes tipos de jamón que se consumen en España, el ibérico es el más distinto al resto de jamones que existen en el mundo. En España existían antes de la crisis cerca de 150 empresas de jamón ibérico representando un valor económico, en términos de beneficios, de c. €435mm (Alimarket, 2007).

Dentro del sector de alimentación y bebidas, el sector del jamón es el primero en número de exportaciones, y con expectativas de crecimiento (FIAB, 2013). La posibilidad de comercializar el jamón ibérico en el resto del mundo se ve beneficiada de los estudios publicados que declaran que es un producto bueno para la salud (Efesalud, 2015)¹. En el 2014 las exportaciones de jamón ibérico a la Unión Europea y a países terceros creció un 9,3% en volumen y un 8% en valor económico (OECE, 2014).

Destacar que la información pública de este sector, es escasa en determinadas áreas del negocio o estudios sobre el mismo. Hay documentos de investigación de este sector que tratan sobre la producción y el consumo del jamón, pero hay pocos estudios económico-financieros publicados sobre las empresas del sector. Esta razón nos lleva a profundizar en el conocimiento de este negocio con un enfoque financiero para una mejor comprensión del mismo y de las apalancas financieras que lo explican.

¹ Según un estudio realizado por el Hospital Ramón y Cajal, 2015

a. Objetivo

El presente trabajo tiene como objetivo en primer lugar, la descripción del sector en lo que se refiere al contexto histórico, las diferencias de jamones que existen y su internacionalización para conocer en profundidad el funcionamiento del negocio. En segundo lugar, se ha realizado un análisis económico financiero de las empresas que componen el sector del jamón ibérico español con el fin de identificar las entidades con mayor rentabilidad para un inversor según la liquidez, el apalancamiento y el riesgo del sector.

El análisis de ratios permite ayudar a aquellos inversores que en sus objetivos se encuentra la inversión en alguna empresa de este sector para entender la actividad con más claridad y la estructura económica financiera del sector, así como de las principales empresas del mismo.

b. Metodología (Tratamiento y análisis de datos)

En primer lugar se ha revisado la bibliografía y la información relacionada con el sector del jamón para conocer las principales fuentes que nos permiten describir en que consiste la actividad, el producto, su producción y distribución. Por otra parte y para conseguir el objetivo del análisis económico financiero en este trabajo, hemos identificado y extraído la información de la base de datos Sabi®, que contiene información pública de los estados financieros de las empresas. Se realizaron las búsquedas de todas las empresas productoras de jamón ibérico.

A través de esta base de datos se han identificado 198 sociedades mercantiles domiciliadas en España, básicamente en Andalucía y Castilla y León (lugares donde se encuentran las empresas productoras de jamón ibérico). Finalmente, el estudio se ha realizado con un total de 25 sociedades.

El análisis económico-financiero se ha llevado a cabo mediante uso del análisis de las partidas del balance y la cuenta de resultados a través del método de DuPont de ratios, tanto de endeudamiento como de rentabilidad.

Para la descarga de datos de Sabi®, se busco información a partir del año 2008 periodo en el cual comienza la aplicación del Plan General Contable 2008 para disponer de información comparable hasta la última disponible en la actualidad..

c. Estructura del trabajo

El trabajo ha sido estructurado en cuatro partes. En la primera parte se hace la introducción al estado de la cuestión y se describe el objetivo y la metodología utilizada.

En el segundo capítulo se realiza una descripción en profundidad del contexto histórico, la producción, el tipo de productos y la internacionalización del jamón ibérico en España..

En esta segunda parte también se explica el proceso de producción del jamón ibérico hoy en día, donde se puede observar la dificultad a la hora de producirlo y las distintas calidades en función del trato que se le dé. Se presentan los tipos de jamones que existen en España además del ibérico y los principales competidores que tiene a nivel internacional (Alemania, Italia, Francia, China, etc.). Por último se hace un breve análisis del proceso de exportación y su debilidad frente al jamón de parma (Italiano) debido a la mala comercialización que se ha llevado a cabo..

Dentro de la tercera parte de este trabajo, capítulo 3, se hace el análisis económico-financiero de las empresas seleccionadas para trabajar mediante la utilización de la base de datos Sabi®, donde se publican las partidas del balance y cuenta de resultados de las compañías.

En este análisis económico-financiero se basa en un análisis de las partidas del balance y la cuenta de resultados y en un análisis de ratios financieros mediante un análisis de DuPont.

Esta parte, capítulo 3, consiste en hacer una comparación, mediante gráficas de dispersión, entre el RoE y el número total de activos de una serie de compañías y por otro lado otra comparación entre el RoE y el apalancamiento financiero de las mismas compañías relacionando rentabilidad y estructura de endeudamiento.

Finalmente, en el capítulo 4, se resaltan las características principales del sector y se expone el resultado obtenido del análisis económico-financiero realizado en los capítulos anteriores.

2. Estudio descriptivo, analítico y contexto histórico del sector del jamón ibérico a nivel nacional e internacional

a. Contexto histórico del jamón en la Península Ibérica

La existencia del jamón ibérico en la Península Ibérica data de hace muchos años según se ha podido conocer por las referencias que se le hacen al jamón en los libros de historiadores (Geografía dedicada a Ibéria, Estrabón, 2007).

Antes de que la Península Ibérica fuese conquistada por los romanos, año 218 a.c., ya hay datos del consumo del jamón como podemos observar en la siguiente frase, “la mayoría de ellos están ocupados por los Kerretonái, pueblo de estirpe ibérica, entre los que se hacen excelentes jamones, comparables a los cantábricos, lo que proporciona ingresos no pequeños a sus habitantes”¹. El ciudadano ibérico no solo comercializaba con vino y aceite si no también con jamón y embutidos. La comercialización de cerdos era una de las razones por las cuales España tenía bastante prestigio en esa época y era una gran fuente de ingresos para sus comerciantes ya que estaba considerado como uno de los mejores alimentos.

Se resume a continuación los orígenes del jamón de acuerdo con el autor Estrabón. Con la llegada del imperio romano a la península, la producción y comercialización de jamón y embutidos estaba ya institucionalizada. Lo que cambió con su llegada fue que el consumo de jamón se destinó únicamente a la élite de la sociedad romana que habitaba en la Península. Adquiere tal importancia que en ciertos momentos llega a ser alabado y elogiado por los romanos durante sus festejos.

Además de consumir jamón, los romanos también consumían otras partes del cerdo embutidas como los lomos, la cabeza, las costillas y el tocino. Sin embargo, el jamón seguía siendo el alimento por preferencia para ellos, al que más importancia se le daba.

A diferencia de la actualidad, el jamón de la Hispania romana que estaba considerado como bueno era aquel producido en Pamplona ya que se decía que ahí era donde mejor

¹ Libro de Strabón, “Geografía dedicada a Ibéria

entendían como realizar la producción del jamón y donde estaban los mejores cerdos de la península.

Por tanto el jamón comienza a producirse en el siglo II a.c y una vez llegan los romanos cobra mayor importancia siendo el siglo IV d.c. el periodo de mayor apogeo del jamón.

Con la desaparición de los romanos de la península ibérica por la llegada de los visigodos, la producción de jamón se ve reducida ya que la nobleza de esa época eran los monjes (cristianos practicantes que durante una época del año tenía prohibido el consumo de carne debido a sus creencias).

Los monjes fueron los que adoptaron el interés por la cocina debido, por un lado, a la necesidad para autoabastecerse y por otro lado, debido a la preocupación por la función de los alimentos y sus propiedades salutíferas. Durante algunas épocas del año los monjes no consumían casi alimentos a causa de sus creencias religiosas, sus despensas se llenaban y por tanto lo que hacían era alimentar al viajero. Por tanto, esto conllevó a que el jamón comenzase a ser consumido por clases sociales más bajas.

Durante todos estos años se conocía el jamón serrano únicamente en España siendo este producido únicamente en el norte de la Península. A partir de los siglos XII – XIII, a medida que las fronteras de la España cristiana se expandían hacia el sur, también aumentaban las extensiones de praderas que eran las idóneas para la práctica de la ganadería porcina. Este crecimiento dio lugar al desarrollo de la ganadería bovina en el sur de la Península y principalmente en la zona de Extremadura donde se encontraba los mayores encinares, lugares perfectos para el desarrollo de los cerdos. Es en este momento cuando aparece el cerdo ibérico que deriva en el jamón ibérico.

La extensión de terrenos supuso un cambio en la cría del cerdo, donde por un lado se avanzó mucho en las técnicas que se debían emplear tanto para su alimentación como para la producción del jamón y demás derivados del cerdo y por otro lado en la gente destinada a cuidarlos. Como el volumen de cerdos incremento en gran cantidad, en gran parte por la demanda que había, se permitió a los campesinos poder criar en sus tierras un número reducido de cerdos y siempre supervisado por un noble.

Desde finales del siglo XIII hasta la actualidad se ha ido mejorando tanto en la cría del cerdo como sus formas de producirlo dando lugar a los actuales jamón ibérico y serrano. Además, también debido a los avances en veterinaria, se ha podido aumentar en gran cantidad la cría de un mayor número de cerdos en las dehesas españolas con el fin de poder satisfacer la demanda.

b. Variedad de jamón en España: Los tipos de jamones

España es actualmente un país líder a nivel mundial en la producción de jamón produciendo en torno a 40 millones de paletas de jamón al año¹. Por otro lado, cada español consume de media 5 kg de jamón al año, lo que también le sitúa como líder mundial en consumo de jamón. Cada español consume de media el doble de jamón al año que los ciudadanos italianos, segundo país líder en consumo de jamón².

Todos los jamones producidos en España se obtienen de las patas traseras del cerdo que siguen unos pasos en su proceso de producción con el fin de llegar al producto final. Las manos delanteras del cerdo también se utilizan para jamón pero tienen un tamaño más pequeño y por tanto se denominan paletilla. Además de las patas, existen más partes del cerdo que se pueden comer denominadas embutidos donde encontramos el lomo, el chorizo y el salchichón.

El jamón se produce en todo el territorio español pero especialmente en las zonas montañosas con climas suaves y secos en verano y fríos en invierno.

Previamente hemos mencionado el nombre de dos tipos de jamones que se producen en España, el curado serrano y el curado ibérico, de ahora en adelante jamón serrano e ibérico. Estas clases vienen principalmente determinadas por la raza del cerdo, el proceso de producción que se lleva a cabo, el régimen alimenticio y la zona de cría.

El proceso de elaboración de los dos jamones es prácticamente igual salvo algunas distinciones, la principal diferencia radica en la duración en el proceso de elaboración. Aparentemente su proceso de elaboración parece sencillo ya que tan solo se necesita sal,

¹ Según un informe de exportaciones de la industria de alimentación y bebidas de 2013

² Artículo en Ibergour.com sobre “El jamón español curado, serrano e ibérico” de 2003

aire y tiempo. De todas formas, su elaboración se realiza en fábricas dotadas de alta tecnología y niveles de higiene excelentes.

Hay entorno a seis fases en la elaboración del jamón, desde que el cerdo es sacrificado hasta que este puede ser consumido. El tiempo de elaboración puede variar según el tipo de jamón, pero este está comprendido entre los 10 y 40 meses. A continuación realizaremos una explicación para entender la diferencia entre el jamón serrano y el ibérico.

En primer lugar, el jamón serrano es un producto protegido por la Unión Europea desde 1999 como Especialidad Tradicional Garantizada (E.T.G), cuyo objetivo es únicamente destacar una composición tradicional del producto o un modo de producción tradicional.

El cerdo que da lugar al jamón serrano es de piel clara y criado de manera intensiva dentro de granjas donde es únicamente alimentado de pienso. El color del jamón serrano varía de tonos entre rosado y púrpura. Su grasa se encuentra en la parte exterior.

El jamón serrano no está estrictamente limitado a unas zonas geográficas de la península pero si existen una serie de requisitos para que este pueda ser considerado como E.T.G. Las principales áreas geográficas donde se crían los cerdos blancos (los que dan lugar al jamón serrano) son en Teruel (Aragón) y en Trévez (Granada, Andalucía). En estos dos lugares es donde se encuentran la mayoría de ellos y también donde se encuentra la mayor calidad.

Por otro lado, tenemos el jamón ibérico, procedente el cerdo ibérico que tiene que ser como mínimo 50% de pureza de raza ibérica. Como principal diferencia del cerdo blanco están sus efectos beneficiosos para el ser humano ya que tiene un alto nivel de ácido oleico que es bueno tanto para las enfermedades cardiovasculares como para las grasas insaturadas que hacen que los niveles de colesterol no aumenten. El jamón ibérico, es un producto elaborado como ya hemos señalado previamente, desde hace muchos años, y que tiene unas características nutritivas ideales para una alimentación sana de acuerdo con los estudios médicos antes mencionados, además de ser muy sabroso.

El cerdo ibérico es un animal de pelo corto y negro y con un volumen de masa corporal mayor que el cerdo blanco. Una característica de este cerdo es la pezuña negra que da lugar al nombre de jamón de pata negra como se puede leer en muchos envoltorios de jamón. Esto quiere decir únicamente que es jamón ibérico solo que muchas compañías lo han utilizado como método para aumentar sus ventas diciendo que se trata del jamón de mayor calidad.

Este cerdo se alimenta en las dehesas donde abundan las encinas que dan lugar a la bellota, alimento excelente para conseguir el mejor jamón. La calidad del jamón dependerá por tanto de la cantidad de bellota que haya consumido (por lo que dependerán en gran medida de si las condiciones meteorológicas de ese año han sido favorables para el crecimiento de la bellota) y también del nivel de ejercicio que este haya hecho. Además, influye en la calidad del cerdo el proceso de elaboración que sufra. Una característica importante para la elaboración del jamón ibérico es la cantidad de sal que se destina a cada jamón y esta depende del tamaño de la pata. Por tanto hay empresas que en su proceso de elaboración van pata a pata midiendo la cantidad de sal que necesitan mientras que otras esto no lo llevan a cabo ya que les produce mayores costes de tiempo y personal.

El periodo de alimentación y elaboración del jamón ibérico ronda los 40 meses ya que en primer lugar, al no ser cebado a pienso este tarda más en engordar y en segundo lugar debido a que su elaboración es más lenta para poder conseguir el mejor sabor posible.

Al igual que el Jamón Serrano, existen actualmente distintas clases de jamón ibérico que están en función de la alimentación del cerdo antes de ser sacrificado. Por un lado tenemos el jamón ibérico de cebo (criado en un cebadero y se alimenta de a base de piensos, cereales y leguminosas), jamón ibérico de cebo de campo (criado en el campo donde se alimenta de pastos y piensos naturales), jamón ibérico de recebo (alimentación similar a la anterior pero que durante una época del año es alimentado de bellota aunque no llega a alcanzar el peso ideal mediante la bellota por lo que es alimentado con suplementos de cereales y legumbres) y por último el jamón ibérico puro de bellota (la máxima calidad de jamón ya que es únicamente alimentado de bellota).

Las principales zonas de producción de jamón ibérico en España, donde se encuentra la mayor concentración de dehesas destinadas a la reproducción del cerdo ibérico que a su vez dan lugar al jamón de mayor calidad, son Guijuelo y alrededores (Salamanca, Castilla y León), Extremadura, Jabugo y alrededores (Huelva, Andalucía) y Valle de los pedroches (Córdoba, Andalucía). Prácticamente la totalidad del jamón ibérico se elabora en Extremadura y Castilla y León, aunque la zona de Andalucía sigue siendo muy buena en cuanto a la calidad.

A continuación, en la figura 1, encontramos el detalle de la producción de cerdos según la comunidad autónoma en 2013 (ASICI, 2013). En esta figura incluimos únicamente las CC.AA. de mayor importancia ya que con los cambios de sanidad del sector, se permite a cualquier CC.AA. denominar jamón ibérico a cualquier jamón que haya sido criado según los parámetros que rigen la cría del cerdo ibérico. Observamos como Castilla y León tiene la mayor concentración de cerdo ibérico en toda España y como explicamos en el párrafo anterior, estos se encuentran localizados en su mayoría en Guijuelo. El número total de reses es de 752.789 en el año 2013. La segunda Comunidad Autónoma con mayor producción es la de Extremadura con un volumen total de 621.392 cerdos.

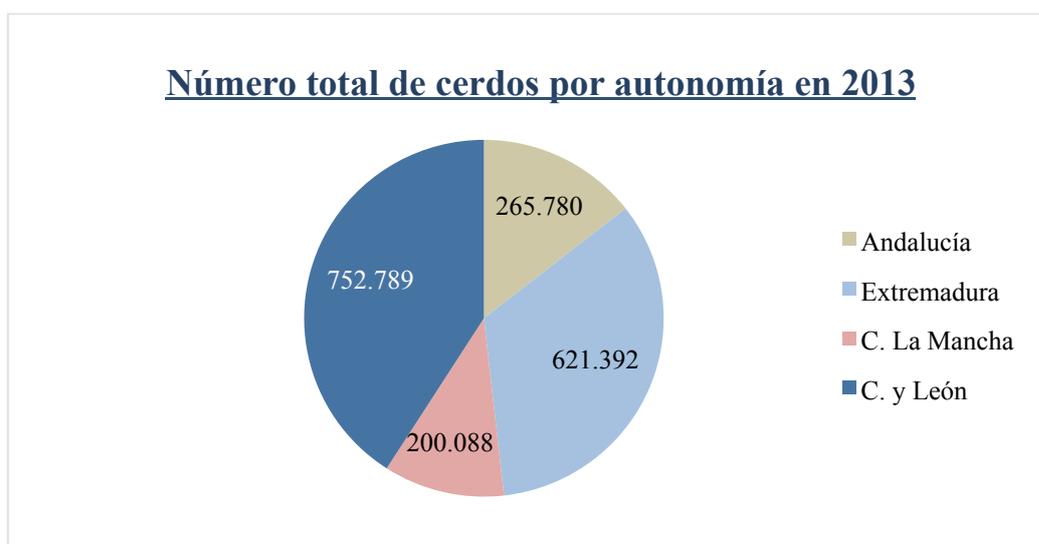


Figura 1: Elaboración propia basada en datos de ASICI

Cabe destacar que previamente al comienzo de la crisis, en la división por Comunidad Autónoma del número total de cerdos ibéricos, Andalucía se encontraba por encima de Castilla y León pero en ningún caso superaba a Extremadura.

c. Contexto a nivel internacional del jamón

El jamón no es un producto únicamente producido en España revisando en este apartado los otros países productores de este tipo de alimento en el resto del mundo. No obstante, el jamón español se caracteriza porque su sabor es único (claramente diferenciable del de otros países) y que está considerado como el de mayor calidad, el jamón de Bernardo Hernández fue declarado en el 2013 por la IFFA como el mejor del mundo. El jamón es un producto producido principalmente en el suroeste de Europa siendo los países con mayor producción España, Portugal, Francia e Italia. En raras ocasiones encontraremos otros países tanto europeos como de otros continentes que produzcan jamón y que este sea de una calidad parecida al de los países del suroeste de Europa. A continuación citamos y explicamos los cinco principales países productores de jamón:

a. Portugal

La ventaja fundamental de Portugal para poder lanzar su propia industria jamonera al mundo ha sido su conexión geográfica en la Península Ibérica, es decir, su proximidad con España hace que el resto de países del mundo consideren que ellos también deben de tener un Jamón igual de bueno. Pese a que no es tan conocido respecto del jamón español, los productores portugueses se están abriendo un hueco en el mercado exterior consiguiendo sacar los productos fuera del país (La guía del jamón). No obstante, la cuota en cuanto a demanda, sigue siendo mucho más baja, en el 2013 exportaron un 22% de su producción total (José M. Alvarez. 2014), que otros países exportadores de Jamón como España o Portugal.

El principal jamón del país portugués es el Alejentano, muy parecido al jamón ibérico ya que se alimentan de igual manera por sus características naturales tan parecidas debido a su proximidad con Extremadura, uno de los principales productores de jamón en España. El producto final de este cerdo reúne unas características en cuanto a sabor y color muy parecidas al ibérico pero este es producido de una manera un tanto distinta.

Por otro lado, Portugal tiene también otras variedades de jamón que no obstante dejan mucho que desear. Por tanto, es un país que poco a poco está cogiendo fuerza pero que aún tiene un largo camino que recorrer que además, debido al tamaño del país, difícilmente podrá igualar la producción de cerdos respecto de otros países europeos como por ejemplo España o Italia.

b. Italia

La fama del jamón italiano, mayormente conocido como el prosciutto, es conocida en el mundo entero por su calidad y por el gran esfuerzo que han puesto los italianos en darlo a conocer. La comida italiana es muy famosa en el mundo entero y se puede observar perfectamente ya que en la mayoría de los países del mundo hay una gran cantidad de restaurantes italianos.

El jamón italiano por excelencia es, como ya he nombrado antes, el prosciutto. Se trata de un jamón distinto al español ya que este es más dulce y con diversas denominaciones de origen como el jamón de San Daniele o el de Parma. Estos son los dos principales tipos de jamón que se producen en Italia habiendo un tercero muy importante llamado Speck Alto Adige.

c. Francia

Tras Portugal e Italia el tercer lugar europeo de producción de jamón es Francia siendo Bayona la localización con mayor importancia dentro del país galo.

El jamón francés de Bayona lleva el nombre de jamón Sec y a diferencia del jamón español este está considerado como más basto debido su aspecto exterior. Estamos hablando de un jamón con una denominación protegida por la Unión Europea desde 2008 y que para ser considerados DOP deben haber sido criados durante nueve meses en el mismo lugar donde hayan seguido una alimentación controlada y además pertenecer a una raza de cerdo denominada Large-White.

Su parentesco con el jamón español es que ambos se remontan a una época anterior a los romanos y que también fue asociado en su momento con las clases pudientes de la época. Es un producto que está bastante extendido por toda Francia y también se

exporta a otros países tanto europeos como de otros continentes. En la actualidad el jamón francés ya no está asociado a las clases pudientes ya que este no es de gran calidad como el de Italia o España.

d. Alemania

El último país europeo cuyo jamón se le da importancia es Alemania. Su jamón es verdaderamente más parecido al bacón que a un jamón como el italiano o español.

Al igual que el jamón francés, adquirió mucha importancia debido a que se utiliza mucho en los platos típicos del país. Es un producto muy extendido en Alemania pero que a nivel mundial, este no está prácticamente considerado salvo en Italia. A la hora de investigar sobre la razón por la cual Italia consume tanto jamón alemán, muchos artículos comentan sobre una posible alianza de los dos países para comprarse jamón (Laura Dasí. 2014). No obstante, comentaremos este hecho más adelante cuando hablemos sobre las exportaciones del jamón.

e. China

El país asiático ha comenzado a principios del siglo XXI a producir jamón ibérico español en grandes cantidades. Agentes del gobierno chino vinieron a España a conocer las mejores fábricas de producción de jamón y, en teoría, con el fin de evaluar las condiciones y salubridad del proceso productivo del jamón ibérico. Al parecer, los representantes chinos parecieron estar muy interesados en conocer todo, hasta los detalles más pequeños.

En cuanto a la calidad del jamón ibérico producido en China, es más parecido al jamón serrano y además su calidad no se acerca a la calidad del jamón serrano medio español. La variedad de cerdos en china es inmensa y tienen una raza parecida a la del jamón ibérico aunque estos se alimentan únicamente de piensos, que a pesar de ser buenos, no son parecidos a la bellota española, el principal alimento del cerdo ibérico.

d. Importancia de las exportaciones en el sector

España se encuentra en la sexta posición de la industria europea en cuanto al nivel de las exportaciones y medido en millones de euros, según un informe de la Industria de

Alimentación y Bebidas realizado en el año 2013. En total España obtuvo un total de 22,499 millones de euros en exportaciones de alimentación y bebidas, situándose delante de países como el Reino Unido. A la cabeza se encuentra Alemania que en el año 2013 exportó un total de 53,103 millones de euros de bebidas y alimentación.

En lo que se refiere al Jamón Ibérico, los productos del porcino (carne del porcino y derivados del porcino), son el primer producto exportado en España seguidos por el vino y el aceite de oliva, Figura 2. El crecimiento de las exportaciones de carne de cerdo en España ha tenido un crecimiento del 12% desde el 2003, dos veces más alto que el vino, segundo producto a nivel de exportaciones.

Nº	Producto	Año 2013	Crec. 2008 – 2013
1	Productos del porcino	3.057	7%
	- Carne de porcino (Jamón)	2.387	8%
	- Derivados del porcino	670	4%
2	Vino	2.583	6%
3	Cons. Vegetales	2.085	2%
4	Dulce	1.098	7%
5	Pescado	1.068	4%

Figura 2: Principales productos exportados por la industria española según el informe de exportaciones de la industria de alimentación y bebidas 2013

En cuanto a los principales países de destino de las exportaciones de la industria española, Figura 3, se sitúan Francia, Portugal, Italia, Alemania y Reino Unido dentro de la Unión Europea y en el resto de continentes los principales países de destino de nuestras exportaciones son Estados Unidos, China y Japón. Cabe mencionar que las exportaciones a Rusia han descendido un 36% el último año debido a que Rusia prohibió las exportaciones de carne porcina de Europa por motivos sanitarios.

Nº	Mercado	Año 2013	Nº	Mercado	Año 2013
Total UE 28					16.369
1	Francia	4.184	10	Japón	413
2	Portugal	3.132	11	Rusia	338
3	Italia	2.849	12	Suiza	278
4	Alemania	1.656	13	Argelia	266
5	Reino Unido	1.605	16	México	222
6	EE.UU	981	17	Arabia Saudita	191
9	China + Hong Kong	557	21	Andorra	152

Figura 3: Principales mercados de destino de las exportaciones de la industria española según el informe de exportaciones de la industria de alimentación y bebidas 2013

Las exportaciones de Jamón Ibérico como hemos podido observar en el cuadro anterior, se sitúan a la cabeza del sector alimenticio y de bebidas de España aunque su principal amenaza y debilidad es el Jamón italiano que es el más comercializado en todo el mundo. La razón por la cual este es el más comercializado en todo el mundo se debe a el gran trabajo puesto tanto por el gobierno italiano y los productores y exportadores de jamón en Italia durante muchos años, según nos informaron en una reunión con la empresa de jamón Juan Pedro Domecq. A esto se le suma la gran cantidad de restaurantes italianos que se pueden encontrar en la gran mayoría de países del mundo entero que utilizan el jamón a la hora de servir la mayoría de sus platos.

El jamón ibérico es considerado (Rozanne Gold, 2011) de mejor calidad que el italiano pero las actuaciones de comercialización a nivel nacional de la marca y el producto no han sido suficientes para ganar la cuota que alcanza el jamón italiano. De hecho el jamón de parma copa casi todo este mercado, dificultando el crecimiento del jamón ibérico durante los últimos años, Italia exporta un 90% más que España (Miguel Sanz, 2014).

No obstante, en los últimos años, a raíz de la crisis del sector, ha habido una conciliación para unir fuerzas e incrementar las exportaciones de este producto. Mediante la designación de las denominaciones de origen del jamón se ha podido formar distintos grupos para que a la hora de exportar se junten las empresas de las distintas zonas de origen y puedan unir sus capacidades para ponerse de acuerdo.

La principal ayuda para las exportaciones de jamón ibérico fuera de España las están poniendo los grandes chefs españoles en sus restaurantes en el extranjero están incorporando, al igual que lo hacen los restaurantes italianos, en sus platos, el jamón ibérico como pieza fundamental.

Por tanto, en la actualidad, el jamón ibérico está incrementando sus exportaciones, debido a su limitado mercado dentro de España, mediante la ayuda de los grandes chefs españoles y el apoyo mutuo entre las empresas con la misma denominación de origen.

e. Nueva normativa de calidad del Jamón Ibérico

En Enero de 2014 el Consejo de Ministros aprobó finalmente la nueva norma de calidad para la carne de cerdo y todos sus derivados y de esta manera sustituye a la tan criticada norma anterior que tantas facilidades daba a los productores de jamón y que de hecho les llevó a esa crisis del sector (Antonio Chamorro Mera, Sergio Rubio Lacoba, Víctor Valero Amaro. 2007).

Esta nueva norma nace con la intención de que la información entre producto y consumidor sea mucho mayor y que este sea capaz de diferenciar las calidades entre unos y otros. Otra intención muy importante de esta norma es mejorar todo lo referido a la higiene, el nivel de calidad y el control del cerdo en todo momento con el fin de que no haya ningún tipo de engaño del fabricante hacia los consumidores.

Como ya se ha mencionado, en la comercialización del producto, la nueva normativa obliga a mejorar la información en el etiquetado de los productos donde se debe incluir la denominación de venta del producto. Para simplificar la calidad del jamón se ha optado por pasar de las cuatro opciones anteriores a tres: de bellota, de cebo de campo y de cebo y se ha eliminado la designación de recebo. La última novedad que se ha incluido en el etiquetado es la obligatoriedad de incluir el tanto por ciento de raza ibérica que le corresponde a dicho cerdo.

El reforzamiento de los sistemas de control se realiza, entre otras razones, con el fin de que el etiquetado sea lo más verdadero posible. Antiguamente, los productores de jamón ibérico con el fin de tener mayores beneficios, incluían cerdos de peor calidad dentro de

los etiquetados de los de calidad muy buena. También, con la nueva norma de calidad, las fábricas de los productores de jamón han tenido que ser acondicionadas con algunas máquinas y con unos procesos distintos que mejoren la calidad en su producción.

El último cambio importante en la nueva normativa sacada por el gobierno incluye la reducción del número de cerdos por hectárea de la dehesa que está en función de la superficie arbolada. Sencillamente, lo que incluye la nueva norma es exigir a los productores una mayor superficie mínima para la cría del cerdo.

En conclusión, la nueva normativa de calidad, a pesar de mejorar la industria en su totalidad, es negativa para las empresas en el sentido en que la cantidad de ganado por superficie tiene que ser menor, según observamos en la nueva normativa de calidad. No obstante, en el largo plazo esta nueva normativa es positiva para la industria ya que no habrá prohibiciones como la realizada por Rusia debido a los problemas de calidad.

f. Problema con China

El país asiático es conocido por las múltiples copias de diseños industriales que fabrica el gigante asiático en materia de tecnología, textil e incluso alimentación. Hasta ya ha sido advertido por el propio presidente de los Estados Unidos para que respeten la propiedad intelectual que impide que los grandes desarrolladores mundiales puedan ganar mayores beneficios gracias a sus descubrimientos.

El gran problema con respecto al jamón aparece cuando las autoridades chinas aterrizan en España con el fin de conocer a fondo a industria del jamón ya que según ellos, solo querían saber como eran los procesos de sanidad que pasaba el cerdo ibérico antes de ser comercializado. Durante las visitas de los directivos chinos, se muestran muy interesados por conocer a fondo paso a paso como es la elaboración del jamón ibérico.

Un año más tarde, china ha comenzado a producir jamón en su país y no solo eso, también tiene como objetivo exportar su producto al resto de países en los distintos continentes del mundo. En el 2011 fabricaron cerca de medio millón de piezas de jamón, un jamón parecido al serrano aunque mucho más barato. Esto es una gran amenaza para el jamón serrano e ibérico español ya que si la intención de china es copar

las exportaciones que actualmente tienen los productores de otros países, incluido España , puede inducir en una nueva crisis al sector porcino en España. La gran preocupación de los fabricantes de jamón no está en que el nuevo jamón chino sea comercializado en España, sino que exporten a los mismos países donde ellos exportan. Por el momento, esos jamones no han alcanzado el sabor de los actuales españoles, pero si en algún momento las mejoras son capaces de igualarlo, entonces ahí será cuando aparezca el principal problema para los productores españoles.

3. Análisis económico-financiero de las empresas del sector porcino ibérico (Jamón Ibérico)

1.1 Desarrollo de la industria durante el siglo XXI

En los años posteriores a la crisis, antes del 2007, el cerdo ibérico vivió un crecimiento sostenido influido principalmente por el auge económico que se vivía en España en ese momento. La producción del jamón ibérico paso desde el año 2000 hasta el 2005 de ocupar un 3% del total de jamones producidos en España a llegar a un 8% y suponiendo entonces un valor económico de 435 millones de euros¹.

A finales de 2007, coincidiendo con el inicio de la crisis financiera mundial, comienza a caer la demanda de jamón y en primer lugar la del jamón ibérico ya que este es el producto más caro. La llegada del 2008 trajo además una gran cantidad de cierres de explotaciones ganaderas incapaces de vender sus cerdos a las empresas destinadas a la producción, transportación y elaboración de los productos derivados del cerdo ibérico. Según un comunicado en el 2007 de la Asociación de Productores de Cerdo Ibérico de Extremadura se estimaba que se estaban poniendo en peligro el empleo de 10.000 personas en Extremadura y que las pérdidas de muchos ganaderos eran en algunos casos de hasta medio millón de euros diarios. Suponemos que lo mismo ocurriría tanto en Castilla y León como en Andalucía.

La crisis financiera no fue la única causa del comienzo de la crisis en este sector, aunque no cabe duda de que fuera la que impulsó a que apareciesen otras causas que hasta ese momento habían estado escondidas debido al buen momento económico. Las causas están relacionadas con una readaptación necesaria provocada por un periodo de auge que en gran parte fue desmedido. En concreto, podemos encontrar cuatro causas principales de la crisis en este sector:

- a) Un incremento en los precios de la alimentación para los animales, los piensos. Este incremento en los precios de la alimentación que hacía que los márgenes para los ganaderos fuesen muy limitados, que se ceñían a dos razones muy concretas, por un lado la creciente población en los países en vías de desarrollo

¹ Según datos del Ministerio de Medio Ambiente, Pesca y Alimentación (Actualmente Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente – MAGRAMA, 2014)

que demandaban una gran cantidad de alimentos, y por otro lado el auge de los cultivos destinados a los biocombustibles provocaron que la oferta de alimentos animales se viesen reducidos.

Una oferta muy pequeña y una demanda muy alta provocaba el incremento en los precios de los alimentos y por consiguiente una reducción en los márgenes de los ganaderos. Los márgenes no se podían subir ya que al encontrarse inmersos en una crisis económica, ni las empresas destinadas a la producción de jamón ni los propios consumidores iban a estar dispuestos a pagar un precio aun más alto.

- b) La sobreproducción que llevó consigo a una bajada de los precios del producto. La alta demanda y los precios que el consumidor final estaba dispuesto a pagar durante los últimos años previos a la crisis provocó un aumento desmesurado en la cría de cerdos debido a las grandes rentabilidades que se sacaban en este negocio. Había una sobreproducción de cerdo ibérico en el país entero según se recogía en el registro oficial con una cifra de 3 millones de cerdos ibéricos a finales de 2007, suponiendo por tanto un crecimiento del 200% en los últimos 12 años¹. Teniendo en cuenta las estimaciones de crecimiento para este sector, eran aun incluso peores, ya que se estimaba que el censo nacional iba a crecer hasta llegar a los 7 o 8 millones de animales.

Esta sobreproducción explicada en el párrafo anterior provocó una bajada enorme en el precio pagado por las empresas productoras del jamón a los propios ganaderos. El precio por animal sacrificado descendió en tal manera que el precio llegó a ser menor de lo que costaba la alimentación de un cerdo a lo largo de su vida llegando a perder entre un 30% y un 80% del coste de producción, dependiendo de la calidad del animal.

- c) La entrada en la Unión Europea y el aumento de las exportaciones provocaron un cambio en la normativa de calidad del sector. Esta normativa de calidad tenía como punto de mayor relevancia la posibilidad de denominar ibérico a cualquier jamón producido en cualquier región española aunque permitiendo únicamente poner el nombre de “ibérico de bellota” o “recebo” a aquellos cerdos criados en

¹ Según datos del MAGRAMA en una encuesta realizada en el año 2007

dehesas. La entrada en vigor de esta normativa provocó por tanto que la demanda se dispersase más y por tanto una reducción de los ingresos.

- d) La última causa de la crisis en el sector fue el incremento de la falsificación en el etiquetado. Con el fin de que los ingresos fuesen incluso más altos durante los tiempos de auge del sector, aquellos lugares en los que había una falta de control estricta provocaban que los propios ganaderos mintiesen al incluir como jamón ibérico de bellota aquellos cerdos que en realidad no lo eran. Era vox populi que había mayor cantidad de cerdos ibéricos de bellota en el mercado que en el propio campo. Además de fraude en el etiquetado, se utilizaban piensos con el fin de falsear los análisis a los animales.

Estas son las cuatro principales causas de la profunda crisis que atravesó el sector y que como podemos observar, la mayoría vienen influenciadas por la crisis económica que hizo que aquellos problemas que se sabía que existían pero que aún no se les daba importancia, apareciesen y perjudicasen al sector.

Podemos observar en la Figura 4 la evolución del número de cerdos destinados para la elaboración de jamón ibérico desde el año 2008 hasta el año 2014. En el 2008 el total de cerdos fue de 3.653.875 mientras que en el año 2013 fue únicamente de 1.862.500, un 51% menor que en el 2008. Estos números respaldan las principales causas de la crisis en este sector que mueve en torno a €1.500 mm. al año.

España	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Total bellota	903.246	799.389	613.438	474.914	411.291	365.841	418.298
Total recebo	62.441	49.089	15.817	15.715	18.031	13.980	3.478
Total cebo campo	9.299	46.869	43.087	33.116	33.219	35.409	310.449
Total cebo	3.196.059	2.014.145	1.905.638	2.094.140	1.857.159	1.579.605	1.648.024
Total Ibérico puro	517.172	379.879	332.776	156.786	143.773	132.335	158.563
Total ibérico	3.653.875	2.529.613	2.245.204	2.464.099	2.175.927	1.862.500	2.380.252

Figura 4: Número de animales ibéricos en España en las campañas 08 - 14. Elaboración propia basada en datos de ASICI

Según los datos de la Figura 4, el único tipo de cerdo ibérico que no ha disminuido desde el comienzo de la crisis ha sido el ibérico de cebo de campo. Al haberse disminuido tanto el consumo del ibérico de recebo, el de cebo de campo se ha visto favorecido durante estos años. Las cualidades nutritivas que tiene el jamón hacen que este sea parte habitual en la dieta de los ciudadanos españoles y por tanto por eso se ha dejado de consumir las categorías de jamón más caros pero se ha consumido por el contrario la categoría del más barato. Esta ha sido la única categoría que ha crecido durante este periodo de tiempo y además se ha multiplicado por cuatro, pasando de 9.299 a 35.409

Según las categorías genéticas, tanto ibérico como ibérico puro, su consumo ha disminuido desde el 2008. No obstante, ha sido la del ibérico la que ha disminuido en mayor medida que la del ibérico puro; mientras que el primero ha disminuido un c. 50%, el segundo ha disminuido c. 26%. La bajada tan grande entre uno y otro se debe a que la clase media es la que más afectada se ha visto por la crisis y justamente este jamón era el consumido por esta clase. Por el contrario, la clase más alta, consumidora del jamón puro de bellota, al verse afectada en menor medida se refleja por tanto en el consumo de esta categoría genética.

Por otro lado, en lo que se refiere al factor racial de este sector, el jamón ibérico domina el sector con c. 95% de los casos mientras que el ibérico puro se sitúa en el c. 5% restante. Al ser tan alta la producción del ibérico en épocas de crisis este es el que más afectado se ve como hemos podido observar en la figura 1 y por el contrario en épocas de auge económico, el ibérico es el que más crece también. En cuanto a la alimentación del cerdo, es el cebo con un c. 80% el que domina el sector seguido de la alimentación mediante bellota con un c. 18%, en tercer lugar el cebo de campo con un c. 1% y en último lugar el de recebo con c. 0,8%.

Hasta el año 2013 como ya hemos explicado, la producción de jamón se redujo en primer lugar, por el cierre de las entidades financieras al grifo de créditos con respecto a periodos anteriores. La bajada de los créditos concebidos por las entidades financieras no ha ocurrido únicamente en el sector porcino sino también en el resto de sectores de toda España.

La reducción de los créditos comienza en 2006 con el inicio de la crisis provocando de esta manera el descenso de animales ibéricos en España. Exactamente, desde 2006 hasta el 2014 ha habido una reducción de la cría de cerdos ibéricos de más del 50%.

En la actualidad, con la profunda crisis que ha atravesado este sector, el número total de productores de cerdo ibérico en España se ha reducido en gran cantidad debido principalmente a la quiebra en su gran mayoría. Los ganaderos fueron abandonando el sector por sus dificultades para rentabilizar los negocios. Con el fin de conseguir algo de liquidez, para hacer frente a sus deudas, los ganaderos redujeron el precio del cerdo ibérico.

Esta bajada excesiva de los precios y la quiebra de tantos negocios ha provocado que los precios ahora hayan subido rápidamente y hayan llegado a alcanzar límites inimaginables a estas alturas. Las principales causas que pueden explicar esta drástica subida son en primer lugar el aumento de la demanda. Durante los años de crisis se redujo muy rápido y cuando los precios llegaron a situarse en puntos tan bajos, la demanda volvió a subir lentamente. Otra causa es la escasez de oferta debido a la quiebra de muchos negocios y a la falta de créditos al sector. La última causa ha sido los cambios en la regulación de sanidad que han llevado consigo un incremento de los precios de los piensos. Estas son las tres razones por las cuales hemos llegado a encontrarnos con unos precios muy altos del Jamón Ibérico. No obstante, los precios por cerdo aún no se encuentran a la altura necesaria para poder rentabilizar los negocios de los ganaderos¹.

El único problema al que se encuentra hoy en día cualquier productor de jamón ibérico no es únicamente el precio del cerdo sino también la cantidad de cerdos permitida por hectárea instaurada por la nueva norma de calidad de la que hablaremos más adelante. A pesar de que la cantidad de cerdos por ganadero sea menor respecto de antes si estos siguen teniendo el mismo número de hectáreas, esta nueva norma consideramos que es buena ya que evitará la sobreproducción de cerdos que en su día fue el gran agravante de la crisis por la que ha atravesado el sector.

¹ Según el artículo “El cerdo ibérico duplica su cotización” en ElSitioPorcino.com

En la Figura 3, hemos realizado una comparación entre el gasto per cápita por CC.AA en productos derivados del cerdo ibérico (barras) y el número total de cerdos por CC.AA (líneas) desde 2008 hasta el 2013. La suma del gasto per cápita de todas las CC.AA en productos derivados del cerdo ibérico se ha reducido desde 2008 hasta 2013 en un 20,2% y el gasto en el último año 2013 se ha reducido en un 11,5%. Con estos datos intentamos explicar que a pesar de que el precio por cerdo se haya aumentado la crisis en el sector sigue estando presente ya que la crisis económica sigue afectando a toda España.

Las CC.AA con mayor gasto per cápita en productos derivados del cerdo ibérico son Madrid, Andalucía y Cataluña, por este orden, y no hemos incluido la primera y la tercera ya en la Figura 5 ya que en la muestra queríamos comprarlas con su CC.AA correspondiente.

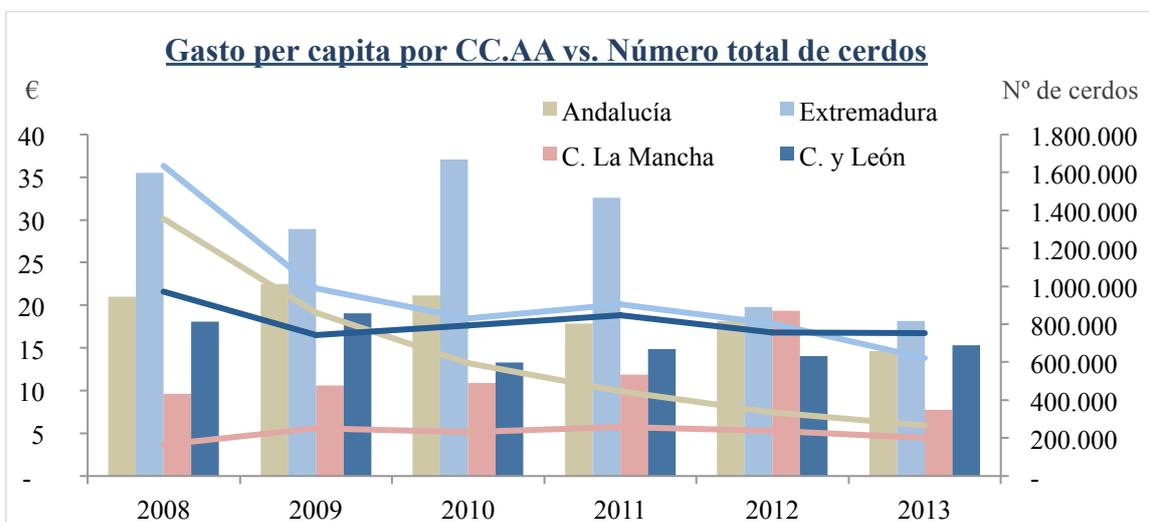


Figura 5: Elaboración propia basada en datos de ASICI

Para concluir, en la Figura 5, se puede observar que a pesar de que parece que hay una cierta mejoría en el sector ya que los precios por cerdo han subido y el número total de cerdos por CC.AA también ha subido, tanto la nueva regulación de sanidad como la caída del consumo per cápita en productos derivados del cerdo ibérico en España han decrecido y por tanto afectan al sector de manera muy fuerte y hacen que podamos concluir que sigue habiendo crisis dentro del sector ibérico. Finalmente señalar que, a pesar de que el gasto per cápita en productos derivados del cerdo ha decrecido en los

últimos años, este sector se apoya en estos momentos cada vez más del exterior, creciendo vía las exportaciones.

1.2 Metodología de decisión para el análisis económico-financiero

El estudio económico financiero del sector del jamón en España se ha realizado mediante la selección y análisis de las empresas productoras de jamón a través de la información pública de sus estados financieros (Balance y cuenta de resultados). Para ello se ha utilizado la base de datos disponible a través de la biblioteca de la Universidad Pontificia Comillas Sabi®.

En relación con el periodo elegido, se ha tenido en cuenta que la normativa contable fue modificada en el año 2007, mediante la aprobación, mediante el Real Decreto 1514/2007 de un nuevo Plan General de Contabilidad aplicable para los ejercicios iniciados en el año 2008. De esta forma nos garantizamos que la información es homogénea y comparable en términos contables.

Respecto a la selección de las empresas se describe a continuación el proceso en función de la información disponible y las características de las sociedades. A la hora de realizar la búsqueda a través de Sabi®, se han hallado las empresas pertenecientes al código del CNAE 1011 dedicado al procesado y distribución de carne. A su vez se han buscado únicamente las empresas con este código localizadas en Andalucía y en Castilla y León, lugares donde se produce el jamón al cual se le puede dar nombre de ibérico (objetivo de nuestro estudio). El último parámetro que se ha incluido es el de la presencia única de empresas activas. Con estas tres estrategias de búsqueda nos encontrábamos con un total de 198 empresas.

Una dificultad que encontramos cuando analizamos las empresas resultantes de la búsqueda en Sabi®, fue darnos cuenta de que se incluían empresas dentro de este código del CNAE donde no se especificaba con claridad que porcentajes de su negocio se dedicaba al procesado y distribución de carne y que porcentaje se dedicaba a otros negocios. Dada la restricción de los datos y la información, finalmente se decidió sustituir las localizaciones de Andalucía y Castilla y León y en su lugar buscar las empresas localizadas en las zonas de Guijuelo, Córdoba y Jabugo (los lugares donde se

encuentran casi todas estas empresas). De esta forma nos encontramos con un total de 43 empresas bajo las tres estrategias de búsqueda. Posteriormente, de estas empresas que teníamos, se extrajeron aquellas cuyo negocio no estaba dedicado a la venta de jamón ibérico y aquellas cuyas cuentas disponibles eran anteriores al año 2013. Así, se ha realizado el estudio en base a un total de 25 empresas que nos permiten obtener la suficiente información necesaria para realizar el análisis objeto del estudio.

Se ha procedido a realizar una división de las 25 compañías seleccionadas en dos grupos en función de sus resultados. En un primer lugar, se realizó la división de los grupos en función del tamaño de los activos y posteriormente, se realizó en función de los resultados de las compañías. Tras varias comparaciones entre las empresas se optó por dividir la muestra en dos grupo. Por un lado las empresas del grupo denominado A, donde se encontrarían todas aquellas empresas que hubiesen obtenido resultados positivos en el último año estudiado (2013) y por otro lado las empresas del grupo denominado B, donde encontraríamos el restante de empresas estudiadas y que hubiesen obtenido resultados negativos también en el año 2013. Por tanto, la división quedaría con un total de 16 empresas dentro del grupo A y de 9 empresas dentro del grupo B.

A continuación se realiza un análisis de las empresas que forman cada uno de los dos grupos (A y B).

1.3 Análisis de las empresas que conforman el Grupo A

La empresas que se encuentran dentro del grupo A tienen un total de activos en 2013 que van desde un máximo de €76,069 mm hasta un mínimo de €1,084 mm, como podemos observar en la figura 4 basada en la evolución de los activos desde 2008 hasta el 2013 de las empresas localizadas dentro del grupo A.

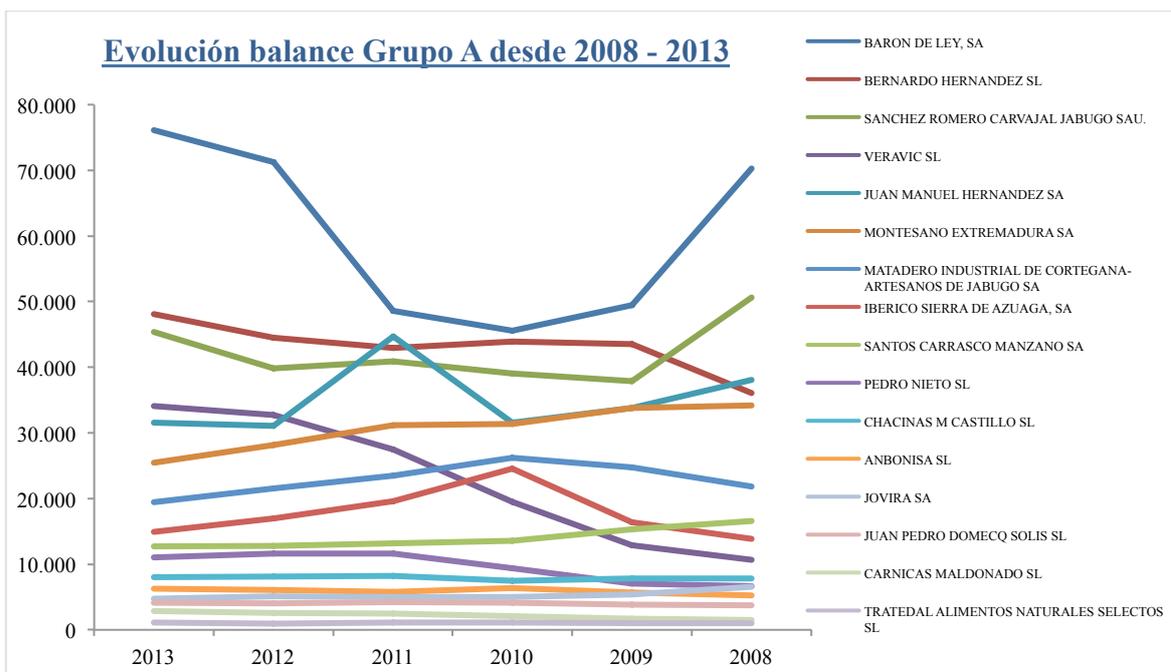


Figura 6: Elaboración propia basada en datos extraídos de Sabi®

De la evolución de los activos podemos observar que a principios del 2008 hay una tendencia bajista en cuanto al total de activos que poseían las empresas debido a que a raíz del comienzo de la crisis se ven obligadas a vender activos por las expectativas negativas. Esta tendencia se ve más acentuada en aquellas empresas que tienen mayor cantidad de activos respecto de aquellas cuyo número de activos no alcanzan los €10 mm.

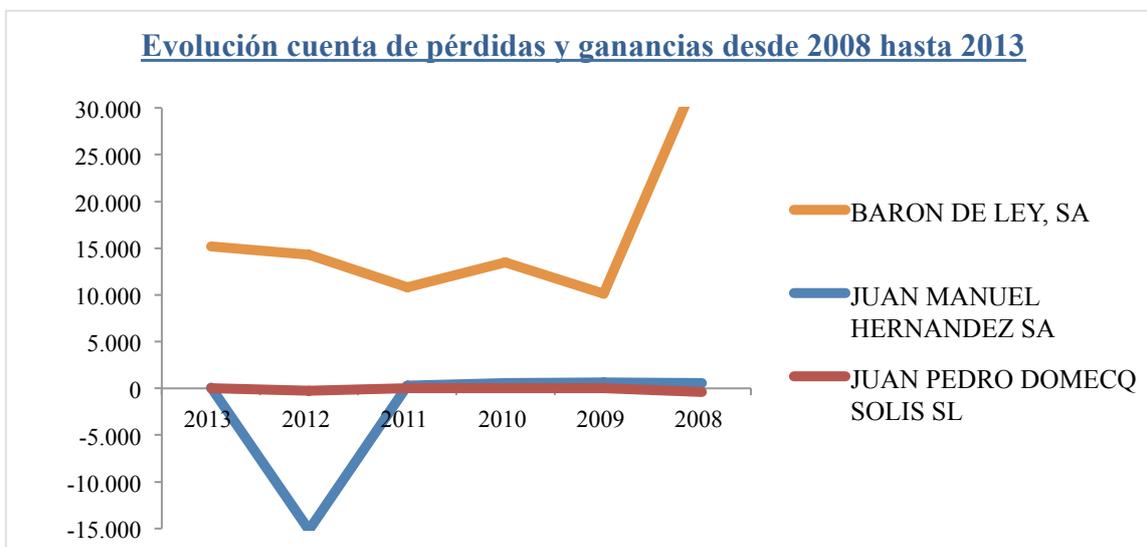


Figura 7: Elaboración propia basada en datos de Sabi®

Antes de pasar a localizar las razones por las cuales se da este hecho, creemos que ocurre esto ya que las empresas con mayor número de activos son también las que mayores beneficios deberían obtener pues en lugar de arrendar tierras para la cría del cerdo, estas adquieren las tierras y de esta manera sus beneficios son mayores aunque, requieren más capital para las inversiones en activo no corriente y asumir un mayor riesgo vinculado al valor y utilización de dichos activos.

Debido al gran número de empresas dentro del grupo A, vamos a analizar con más detalle las principales por tamaño y otra representativa de las de menor tamaño. Por un lado los activos de las empresas Barón de Ley S.A., Juan Manuel Hernández S.A., ya que observamos una gran inversión durante el 2011 y por último una empresa situada en la franja de los €10 mm de activos, Juan Pedro Domecq Solis S.L.

a. Barón de Ley

Hemos estudiado el balance de la sociedad Barón de Ley con el fin de entender su desarrollo durante el periodo de 2008 a 2013. En primer lugar hemos analizado el activo de su balance el cual ha aumentado a lo largo de todo el periodo, un 8%, como podemos observar en la figura 6. Aunque consideremos como positivo este crecimiento, a lo largo del periodo ha tenido unos descensos importantes como de un 30% entre 2008 y 2009 y un descenso de un 35% entre 2008 y 2010.

Para conocer las causas de estos movimientos bruscos en el activo de Barón de Ley, hemos mirado en primer lugar a su activo fijo. La empresa ha desinvertido únicamente de los €17 mm que tenía en el 2008 un total de €3 mm hasta 2013. En el activo circulante sí que se puede apreciar un gran cambio durante los primeros años hasta 2010 habiendo una variación negativa del 42%, pero que en el año 2013, acabaría con un crecimiento del 16% respecto del primer año estudiado.

El verdadero problema de la bajada del activo circulante no reside tanto en las existencias, a pesar de que en el primer año estas caen en €4 mm, ni en los deudores, que aumentan en €6 mm hasta 2010. Se considera entendible que los deudores aumenten de manera razonable debido a que con el aumento de la crisis los clientes de la empresa puedan enfrentarse a problemas de liquidez. El verdadero problema que

hemos encontrado está dentro de la partida del balance llamada “Otros activos líquidos” donde se incluye la tesorería de la empresa. Esta partida cae en el periodo de 2008 al 2010 un 72% aunque en el tramo de 2008 ha 2013 ha crecido un 36%. Nuestro objetivo sigue siendo dar una explicación a esta caída tan grande durante el periodo de 2008 a 2010 ya que esta es la partida que hace que haya una variación negativa tan grande dentro del activo circulante y que a su vez repercute en el activo total. Para poder entender bien este cambio negativo en “Otros activos líquidos” hemos pasado a analizar el otro lado del balance, el Patrimonio Neto y el Pasivo.

Comenzando por el Patrimonio Neto de Barón de Ley observamos únicamente pequeñas caídas que consideramos que estarán relacionadas con ajustes por cambio de valor y reducciones en los beneficios de la empresa.

En cuanto al Pasivo, la verdadera caída reside únicamente en el pasivo líquido durante el periodo de 2008 a 2009 con una caída del 74%, muy parecida a la señalada previamente en la partida del activo. Esta caída la encontramos dentro de la partida del pasivo denominada “Otros pasivos líquidos”. Al no estar detallado que se encuentra dentro de “Otros pasivos líquidos”, no sabemos explicar la razón exacta por la cual el pasivo se desvía tanto. No obstante, observamos en la cuenta de resultados que Barón de Ley pasó de tener unos beneficios de c. €35 mm en el 2008 a un beneficio de c. €10 mm en el 2010, por lo que entendemos perfectamente la razón por la cual la tesorería de la empresa se redujo en el periodo de 2008 a 2010.

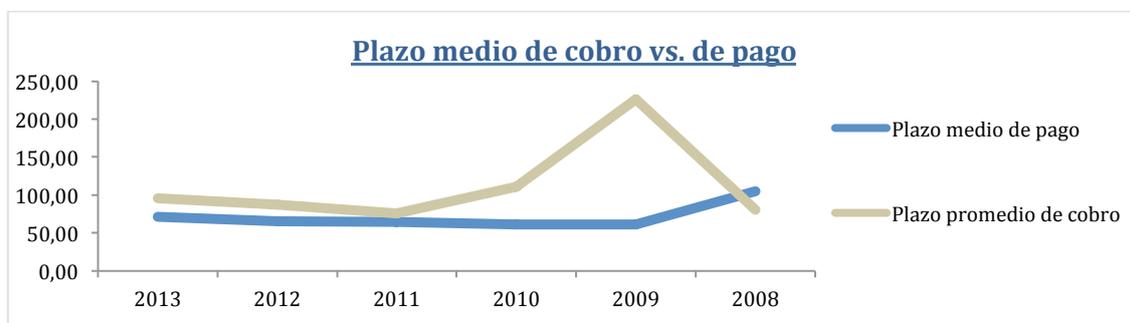


Figura 8: Elaboración propia basada en datos de Sabi®

Para continuar con el análisis de los estados contables de Barón de Ley vamos a apoyarnos con la ayuda de los ratios financieros, de endeudamiento y de liquidez.

Observamos en la Figura 8, la evolución del plazo medio de cobro donde se ve claramente como durante el 2009 este ratio aumenta en 146 días lo que puede suponer un gran problema para la empresa a la hora de pagar a sus proveedores. El precio medio de pago a los proveedores debe de ser menor que el precio medio de cobro ya que de lo contrario se necesitaría acudir a los bancos para pedir dinero prestado. La media del plazo medio de cobro en el sector¹ es de 139 días mientras que el plazo medio de pago es de 71 días. La razón por la cual el precio medio de cobro es así de alto, se debe al largo periodo de tiempo que se tarda en poner a la venta el producto ya que su producción es muy larga. Anteriormente, hemos explicado el proceso de producción y elaboración del jamón y es esa la razón por la cual el periodo de cobro es tan alto. Si bien esta es la razón por la cual el periodo es tan largo, vemos en la Figura 8, que en el 2009 aumenta bastante.

Para poder analizar el RoE (retorno para los accionistas por sus siglas en inglés “return on equity”), hemos utilizado el análisis de Dupont, ya que nos da mucha mayor información en el proceso de identificación del retorno para los accionistas, a través del desglose en la descomposición del ratio en otros que lo forman para realizar análisis más completos. Observamos en la Figura 9 la evolución del RoE de Barón de Ley durante el periodo estudiado y en comparación al resto de RoE de las empresas que hemos decidido analizar, nunca ha sido negativo.

En el 2009 cae de un 6% a un 4% y siguiendo el análisis de Dupont esta bajada se debe a que el apalancamiento financiero bajó con respecto al año anterior. Como hemos visto, ese año también bajó la tesorería de la empresa por lo que la utilizaron para pagar deudas en lugar de pedir dinero prestado a los bancos que posiblemente no prestarían dinero debido al mal momento económico. El RoE de Barón de Ley en el 2013 era de 7% mientras que la media de las empresas del Grupo A era del 3%. El margen operativo que tenían en el 2013 es del 35%, siendo este margen bastante bueno si lo comparamos al resto del sector.

¹ Medida sacada de las 25 empresas analizadas para este estudio

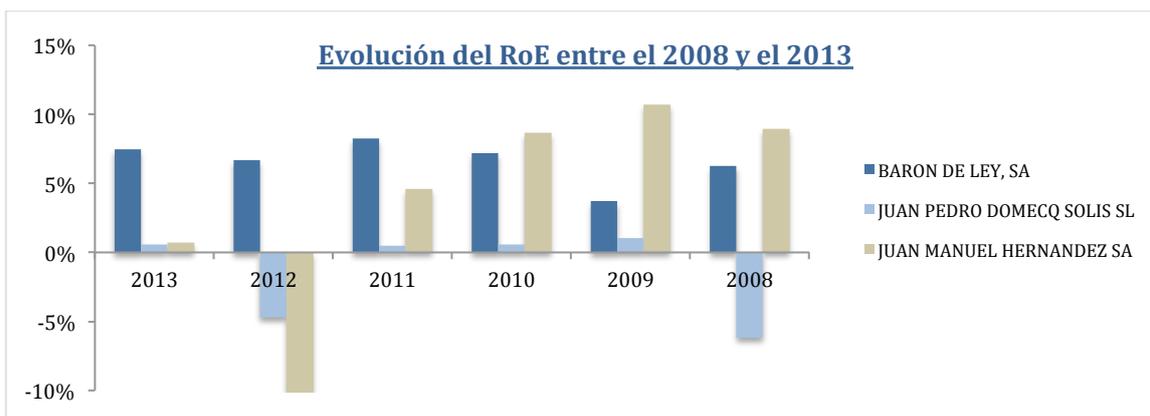


Figura 9: Elaboración propia basada en datos de Sabi®

Por tanto, la razón por la cual tanto el balance y la cuenta de resultados de Barón de Ley tuvo unos cambios durante este periodo de tiempo se debe, por un lado, a que tuviesen unos vencimientos de deuda muy altos en el 2009 o a que probablemente como su margen operativo descendió a la vez que su periodo medio de cobro ascendió lo que provocó que tuvieran que utilizar tesorería para pagar a sus acreedores. La empresa no ha desinvertido en inmovilizado material durante la crisis por lo que es una de las principales razones por la cual está volviendo a crecer de una manera más rápida que las otras del sector. Al tener las mismas infraestructuras puede tener la producción necesaria para afrontar la demanda del mercado.

b. Juan Manuel Hernández

En segundo lugar hemos analizado la evolución de la empresa Juan Manuel Hernández S.A. cuyo balance aumentó del año 2010 al 2011 un 41%, al contrario que el resto de empresas que conforman el Grupo A. Consideramos que este suceso es objeto de análisis y hemos hallado ciertos movimientos que se deben comentar.

En el año 2010 tanto el activo como el pasivo del balance aumentaron y en el año siguiente, el Patrimonio Neto de la empresa cayó bastante. Por un lado, los activos aumentaron un 41% de 2010 a 2011 y por otro lado, el patrimonio neto disminuyó de 2011 a 2012 en un 82%.

Hemos encontrado que el activo circulante sube un 53% en el año 2011 respecto del año anterior. Estudiando a fondo el activo circulante observamos que son los activos líquidos los que reflejan el aumento del activo circulante.

Si analizamos el pasivo, dentro del pasivo líquido, las deudas financieras aumentan un 200% lo que significa que la compañía recibió flujos de caja positivos procedentes de una entidad financiera. Estos flujos de caja se reflejan en el activo dentro de los activos líquidos. Ahora entendemos la razón por la cual aumenta tanto el balance de Juan Manuel Hernández S.A., como se ve reflejado en la Figura 6, mostrada anteriormente.

El hecho de que en el periodo de 2011 a 2012 el balance de la compañía vuelva a caer, nos empuja a que continuemos analizando su balance con el fin de entender bien los movimientos en esta compañía que a su vez nos ayuda a entender mejor el sector. Hay un aumento del 102% en el activo no corriente durante este periodo, exactamente en la partida de otros activos fijos. A su vez, las deudas financieras aumentan prácticamente en la misma proporción que lo hace el activo no corriente. Sabemos que durante este periodo sale el nuevo programa de sanidad que obliga a las empresas del sector porcino a invertir en sus fábricas y por tanto esta podría ser una de las razones.

El verdadero incidente extraño que apreciamos en el año 2012 es la fuerte caída en el patrimonio neto de la compañía donde se puede apreciar una bajada del 82% respecto del 2011, año en que aumentó el balance debido a las deudas financieras. No hay información pública adicional que justifique el hecho, si bien lo único que nos lleva a pensar es que la compañía decidió repartir dividendos durante ese año, en otras palabras, la compañía pudo pedir créditos para el siguiente año, y así conseguir liquidez para poder acordar repartir dividendos de beneficios anteriores a sus accionistas.

Al igual que lo hemos hecho para la empresa anterior, vamos a analizar también, mediante el método de DuPont, esta empresa ya que mediante este método, vamos a ser capaces de entender ese movimiento en el balance durante el periodo de 2011-2012.

La evolución del margen operativo se mantiene normal hasta el 2011 que baja repercutiendo por tanto en la cuenta de resultados de la compañía que como se puede observar tienen unos beneficios negativos de c. €15 mm. A su vez, en este mismo año

también cae la rotación del activo por lo que la compañía deja de ser tan eficiente a la hora de utilizar sus recursos y es otro a gravamen para esa caída en los resultados de la compañía. Tras estas caídas en el 2011 aparece en el 2012 un aumento, pasando del 5,73% en el 2011 al 194,42% en el 2012, de los costes de los préstamos de la empresa. Se reflejan claramente en el ratio de apalancamiento el aumento de los costes de los préstamos tal y como encontramos en la Figura 10 mostrada a continuación.

Ratio de apalancamiento (Activo total / Fondos propios)						
Empresa	2013	2012	2011	2010	2009	2008
JUAN MANUEL	8,59	7,67	1,21	0,58	0,76	1,03

Figura 10: Elaboración propia basada en datos de Sabi®

Por tanto, la empresa Juan Manuel Hernández se mantuvo durante los primeros 3 años de crisis económica y del sector haciendo uso de su tesorería que le permitía seguir en el negocio hasta que en el 2011, tuvo que pedir préstamos a los bancos. Debido al mal momento económico y a la delicada situación en la que se encontraba la compañía, seguramente los intereses a los que recibió los préstamos del banco fueron muy altos y pueden acabar con el negocio de esta empresa. Por el método de DuPont, tenía un RoE del 11% pero que en el 2012 paso a ser negativo aunque en el 2013 es del 1% y ha tenido unos beneficios de c. €103.000.

c. Juan Pedro Domecq

La última empresa cuyo balance vamos a analizar con más detalle es Juan Pedro Domecq S.L.. Analizamos este caso con el fin de poder ver la razón por la cual sus activos evolucionan de manera constante todos los años. Podemos ver en la Figura 7, otras cuatro empresas con un desarrollo bastante parecido a esta, habiendo elegido una como representante de este tamaño.

La empresa Juan Pedro Domecq ha tenido un crecimiento del 12% desde el 2008 hasta el 2013, manteniendo un crecimiento muy parecido respecto al de la media de las otras cuatro empresas que han seguido una evolución parecida, Figura 11.

Grupo A	2013	2012	2011	2010	2009	2008	Crec.
IBERICO SIERRA DE	14.886	17.013	19.620	24.524	16.402	13.861	7%
CHACINAS M CASTILLO SL	7.987	8.155	8.216	7.473	7.844	7.821	2%
ANBONISA SL	6.252	6.122	5.814	6.351	5.715	5.245	19%
JUAN PEDRO DOMEQ	4.166	4.070	4.261	4.134	3.816	3.708	12%
TRATEDAL ALIMENTOS	1.084	943	1.116	1.071	996	969	12%
							11%

Figura 11: Elaboración propia basada en los balances de las empresas comparadas

En el lado del activo, se puede observar que esta empresa tiene parecida cantidad de existencias que otra empresa también localizada dentro del Grupo A, Veravic. La diferencia es que Veravic es ocho veces mayor en cuanto a número total de activos que Juan Pedro Domecq y esta diferencia viene principalmente por la diferencia en cuanto a cantidad de Inmovilizado Material. Además, dentro del activo circulante, si comparamos el nivel de tesorería, también frente a Veravic, esta también es menor en la empresa Juan Pedro Domecq.

En cuanto al pasivo, tiene un alto nivel de acreedores, estando relacionado con el arrendamiento de tierras, hecho que vamos a explicar mas adelante. Además, dentro del pasivo, las deudas financieras son muy pequeñas durante el 2008 y el 2009, relacionado con la disminución en la concesión de créditos a las empresas. Si durante la crisis se redujeron los créditos, nos lleva a pensar que las entidades financieras concederían créditos únicamente a las empresas más grandes en beneficios dentro de este sector ya que esas son las que a priori, tienen mayores posibilidades de cumplir con sus pagos.

Por otra parte llama la atención en esta empresa, que en el año 2008 tiene un patrimonio neto negativo ya que habían tenido resultados negativos mayores que el capital suscrito. Sin embargo, el año siguiente, los accionistas de la compañía suscribieron mayor capital con el fin de evitar esto en el futuro y mantener los recursos propios en un nivel adecuado legal y financieramente.

Juan Pedro Domecq S.L. es una empresa muy apalancada respecto de la media del sector debido a su modelo de negocio que explicaremos a continuación. Se puede decir que durante estos años ha sido una empresa muy cíclica, teniendo años con unos márgenes operativos muy buenos y otros años estos eran negativos. Los costes de los préstamos se encuentran en la media del sector pese a ser una empresa cíclica y por tanto el RoE coincide con su evolución en estos años. Hubo años en los que fue negativo y otros en los que el RoE ha sido positivos pero son muy bajos casi del 0%.

Una vez analizadas estas empresas vamos a proceder a identificar los dos modelos de negocio que consideramos que existen dentro de este sector tras la revisión de su situación patrimonial.

De las tres empresas que hemos analizado, las dos primeras tenían un alto nivel de activos, mayor con respecto a la tercera, donde el inmovilizado material ocupa el mayor porcentaje de esos activos. Por el otro lado, hay otras empresas dentro del sector cuyos activos son menores pero que tienen un número de existencias parecido a algunas de las empresas con un número de activos mayor.

La diferencia entre un modelo y otro tiene mucho que ver con los activos corrientes y especialmente con el inmovilizado material. Las empresas del primer modelo de negocio tienen un inmovilizado material mayor ya que las otras con el fin de tener unos beneficios mayores en lugar de arrendar terrenos, estas los compran. Las empresas del segundo modelo por tanto, se dedican a arrendar terrenos en su gran mayoría y en propiedad tiene muy pocos o tal vez en muchos casos ni los tengan.

Creemos que tanto el riesgo (asumiendo un alto riesgo debido a los altos niveles de endeudamiento), como los requerimientos de capital son los dos principales factores que influyen para que existan dos modelos de negocio. Una empresa que tiene tierras en propiedad tendrá a la hora de realizar la cuenta de pérdidas y ganancias unas ventas en función de la producción y unos costes de sus ventas mucho menores que aquellas empresas que pertenecen al segundo modelo y que tienen que pagar los arrendamientos. Recordemos que los terrenos no se amortizan y por lo tanto no implicarán un gasto contable en la cuenta de resultados.

La explicación de la relación de los dos modelos con el riesgo y los requerimientos de capital es en primer lugar, porque en una época de crisis del sector si se tiene tierras en propiedad, habrá que seguir pagando los gastos de estas tierras pese a que no se utilicen para la alimentación de los cerdos. En el caso de aquellos que tienen las tierras arrendadas simplemente dejarían de arrendarlas y evitarían tener tantos costes. En segundo lugar, para poder adquirir tierras se necesitan mayores requerimientos de fondos de capital que para arrendarlas, ya que los arrendamientos se pagan al final de año cuando ya has tenido en teoría entradas de dinero.

1.4 Análisis del balance de las empresas del Grupo B

A continuación vamos a analizar el balance de las empresas más llamativas que comprenden el Grupo B y que tienen un tamaño en cuanto a nivel de activos en el año 2013, Figura 10, que va desde los 84,620 mm correspondientes a la empresa Julián Martín S.A. hasta los 0,895 mm correspondientes a la empresa Pollos Román S.L..

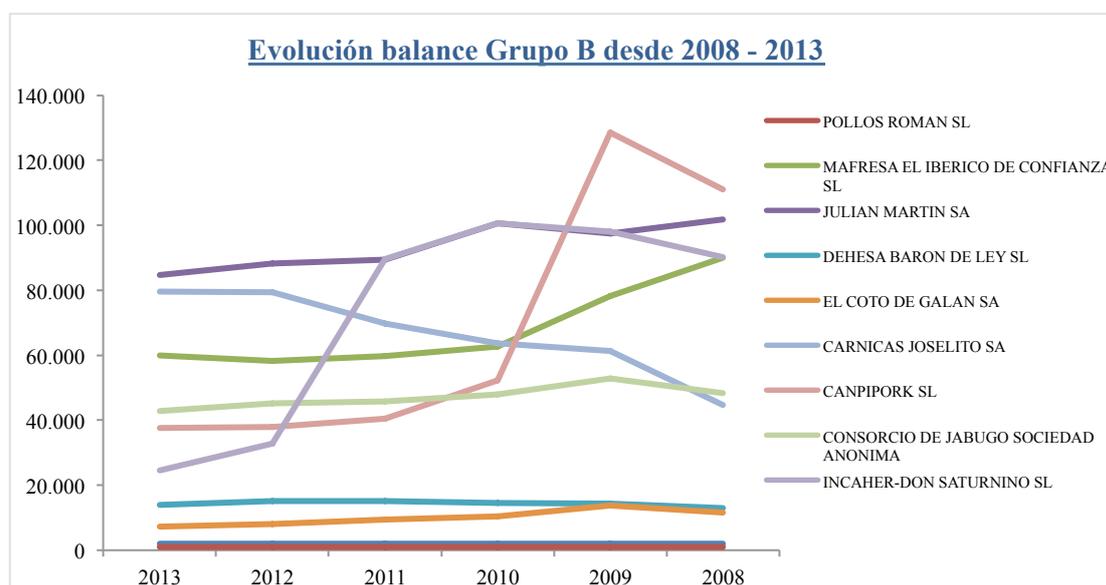


Figura 12: Elaboración propia basada en los datos extraídos de Sabi®

Basándonos en la Figura 12, y al igual que hemos realizado para las empresas del Grupo A, vamos a analizar aquellas que presenten una evolución que sean objeto de estudio. En este caso, las empresas que hemos decidido analizar por la evolución de sus parámetros son Canpipork S.L., con el fin de entender su exagerada disminución del balance durante el año 2010, Incaher-Don Saturnino S.L., ya que nos interesa analizarla

debido a que tenemos cierto interés para entender en el siguiente apartado la razón de sus pérdidas tan exageradas en comparación con el resto y por último, Carnicas Joselito S.A., única empresa del Grupo B que ha aumentado su balance a lo largo de estos años.

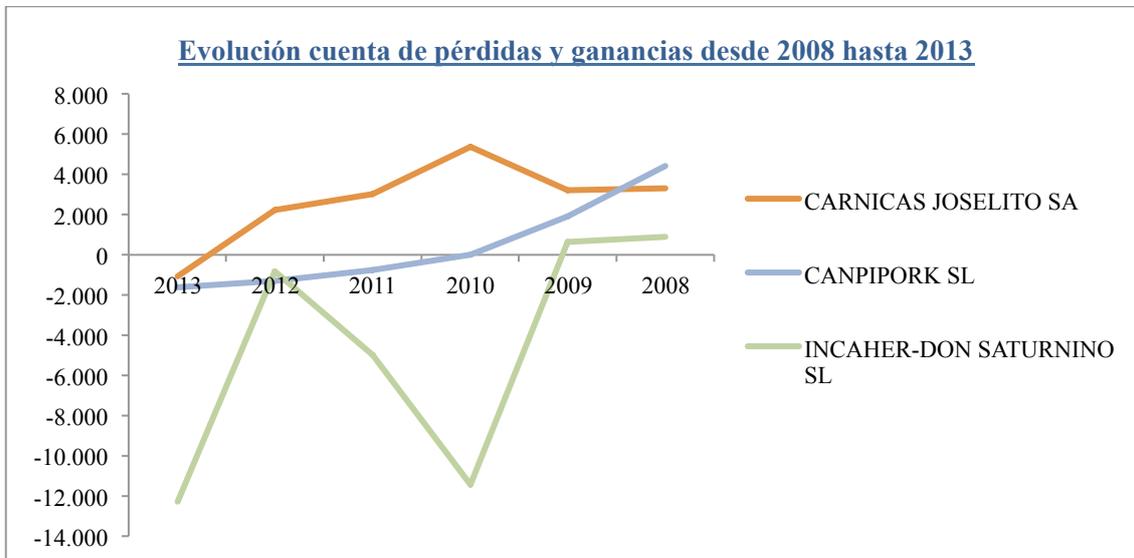


Figura 13: Elaboración propia basada en datos de Sabi®

a. Canpipork S.L.

Canpipork S.L. es una empresa localizada en la región de Guijuelo que en el año 2008 tenía en su balance un total de activos valorados en €128,6 mm. y que en el 2013 paso a tener en su balance un total de activos valorados en €52,2 mm., es decir, un 59% menor.

Durante el periodo 2008-2009 los activos en su balance presentaron un crecimiento negativo, lo cual dice mucho a su favor debido a que justo en ese momento estaba comenzando la crisis económica. El problema llega en el año 2010 donde el activo circulante de la empresa pasa a valer un 74% menos respecto del año anterior. La compañía reduce el número de existencias en un 81% ese año y a causa de esa bajada en las existencias, los deudores de la empresa bajan también.

Consideramos que esta bajada en el total de existencias pudo haber sido una decisión acertada por parte de la compañía ya que vio que no podría ser capaz de venderlas en su totalidad debido a la bajada en la demanda de productos derivados del porcino ibérico.

A la hora de mirar el pasivo y el patrimonio neto de Canpipork, observamos que el pasivo circulante baja en el 2010, un 74%, provocado por la reducción de las deudas financieras de la sociedad. Este hecho representa claramente como la crisis económica comenzaba a verse reflejada en este sector, los créditos concedidos por las entidades se frenaron. Las empresas de este sector necesitan mucha financiación de los bancos para poder desarrollar su negocio por lo que hemos explicado anteriormente, el recorrido de su producto hasta que se pone a disposición del público dura en torno a 35 meses.

En la cuenta de pérdidas y ganancias de Canpipork, Figura 13, observamos que pasa de tener unos beneficios de c. €4mm a unas pérdidas de c. €1.5mm. El margen operativo es negativo en los años 2011, 2012 y 2013 siendo la principal razón por la cual la empresa tiene pérdidas ya que no es capaz de cubrir sus costes.

Nos llama la atención que la rotación del inventario aumenta, lo que significa que aumentan las ventas de la compañía pero a su vez hemos visto que tiene unos márgenes operativos negativos por lo que seguramente han bajado los precios de sus productos por debajo del precio de coste.

El nivel de apalancamiento disminuye año a año y los costes de los préstamos son bastante bajos por lo que creemos que la razón que ha llevado a Canpipork a tener esas pérdidas es por no haber vendido sus productos por encima del precio de coste.

Por tanto, al no haber vendido Canpipork sus activos materiales (tierras, fábricas, edificios), han seguido produciendo la misma cantidad de jamón que eran incapaces de vender y necesitaron reducir los precios. Esa es la verdadera razón por la cual tienen pérdidas a pesar de ser una empresa con capacidad para generar beneficios. Si la economía vuelve a mejorar y esta empresa continúa con la misma producción, no tendrán problemas en volver a generar beneficios.

b. Incaher – Don Saturnino

La siguiente empresa que vamos a analizar, Incaher-Don Saturnino, también se encuentra en Guijuelo, en la provincia de Salamanca, y nos llama mucho la atención ya que era una de las empresas que previamente a la crisis estaba teniendo un crecimiento

muy rápido. En el 2013 tenía en su balance unos activos valorados un 73% por debajo de lo que estaban valorados en el 2008, Figura 12, lo cual hace que esta empresa sea objeto de estudio.

Según información encontrada en internet, la empresa entró en concurso de acreedores en el 2010 debido a su incapacidad para hacer frente a las deudas que tenían con sus acreedores, principalmente estos eran los bancos. En el 2010 tenía unas deudas financieras a corto plazo de €24,6 mm. y a largo plazo tenía unas deudas financieras de €20,2 mm. Al ver el tamaño de las deudas de la empresa con los bancos podemos entender que esta tuviese que entrar en concurso de acreedores ya que muy posiblemente sus beneficios se verían perjudicados por la bajada de la demanda durante ese periodo.

Pese a haber sufrido tanto económicamente desde el 2010, en la actualidad, Incaher sigue estando activa debido a que llegó a un acuerdo con sus acreedores a finales de 2012 donde recibió una quita del 50% de los créditos ordinarios siendo además alargado en 10 años el repago de la misma.

En base al análisis de DuPont, el mismo año en el cual Incaher entra en concurso de acreedores, comienza a tener un margen operativo negativo que ha mantenido hasta el 2013, posiblemente debido a que hasta ese año aún no se había visto reflejada totalmente la mejoría económica del sector.

Los costes de los préstamos de la compañía se mantienen en la media respecto del resto de compañías del Grupo B, exceptuando el año 2013 donde estos se dispararon haciendo que el RoE de la compañía se tremendamente preocupante. En el 2009 tenía un RoE del 1% y pasó a tener en el 2012 un RoE negativo del c. 52%. En el 2013, como ya hemos indicado, se ha disparado negativamente.

Creemos por tanto que Incaher se encuentra económicamente muy dañada ya que al tener un apalancamiento extremadamente alto y un margen operativo negativo, es muy difícil que continúe durante mucho tiempo activo y por supuesto no se recomienda en absoluto invertir en esta empresa.

c. Cárnicas Joselito S.A.

La última empresa del Grupo B, Cárnicas Joselito S.A., al igual que las dos anteriores, se encuentra localizada en Guijuelo y es la propietaria de la conocida marca de jamones Joselito, uno de los jamones mejor reconocidos de todo el sector.

Hemos escogido esta empresa ya que a lo largo de estos años su balance ha ido aumentando a la vez que su cuenta de pérdidas y ganancias lo ha hecho al contrario, Figuras 12 y 13.

Parece que la compañía ha sabido moverse bien durante la crisis manteniendo unos niveles de deuda a corto plazo muy constantes que han hecho que sus existencias no se viesen afectadas, es más, durante el 2009 crecieron un 43%. Además, su activo circulante aumento en 2009 un 97%, siendo la tesorería el principal impulsor de este crecimiento. Todos estos cambios han llevado a que el balance de Cárnicas Joselito tuviese un desarrollo positivo durante estos años. El único punto negativo que se puede observar y que pueda repercutir en un futuro a la empresa es el aumento de las deudas financieras a largo plazo. No sabemos cuándo vencen estas deudas pero podría significar un grave problema para la compañía ya que sus beneficios están decreciendo, en el 2013 han sido negativos, y no va a ser capaz de pagar sus deudas.

Lo positivo de esta compañía es por un lado que ha mantenido durante los años de recesión unos márgenes positivos e incluso estos han crecido, por ejemplo del 2009 al 2010. Su rotación del activo es bastante positiva pese a haberse visto afectada en el 2010 ya que se redujo en un 50% respecto del periodo anterior.

En el lado negativo tenemos los costes de los préstamos que son muy altos en comparación a la media y además en el 2013 aumentan un c. 60%. Esta es la razón por la cual la rentabilidad sobre el accionista es en el 2013 negativa pese a haber sido positiva y alta respecto de la media el resto de años. Como hemos visto en el balance, tiene unas deudas a largo plazo muy altas por lo que esta es la principal razón por la cual los costes de las deudas han aumentado tanto.

1.5 Comparación mediante ratios de las empresas de los dos grupos

A continuación hemos realizado dos gráficos de dispersión donde comparamos el RoE de las empresas que hemos analizado en los dos apartados anteriores con el apalancamiento financiero (Activos totales / Patrimonio neto) y por otro lado lo comparamos con el número de activos que tiene cada empresa.

En primer lugar hemos enfrentado el tamaño de activos (eje vertical) y el RoE (eje horizontal) que tienen las empresas en el ejercicio de 2013. Podemos ver en la Figura 14 que las empresas con un tamaño de activos muy pequeño tienen un RoE positivo. Las empresas con un número medio de activos tienen tanto RoE positivo como negativo al igual que las empresas con un nivel alto de activos. Por último, el promedio de empresas del sector tiene un RoE negativo y se encuentra en el grupo de número de activos medios.

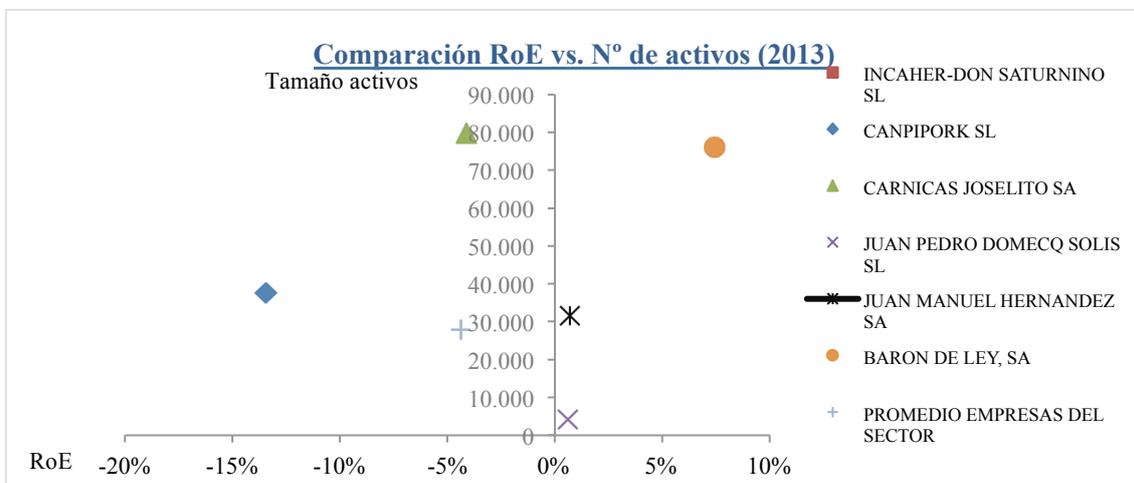


Figura 14: Se excluye Incaher del promedio de empresas del sector

Por otro lado tenemos en la Figura 15, una comparación entre el apalancamiento financiero (eje vertical) y el RoE (eje horizontal) donde podemos analizar que las empresas con un nivel de apalancamiento financiero pequeño no tienen porque tener un RoE necesariamente positivo. Mientras que la única empresa con un apalancamiento excesivo sí que presenta un RoE positivo.

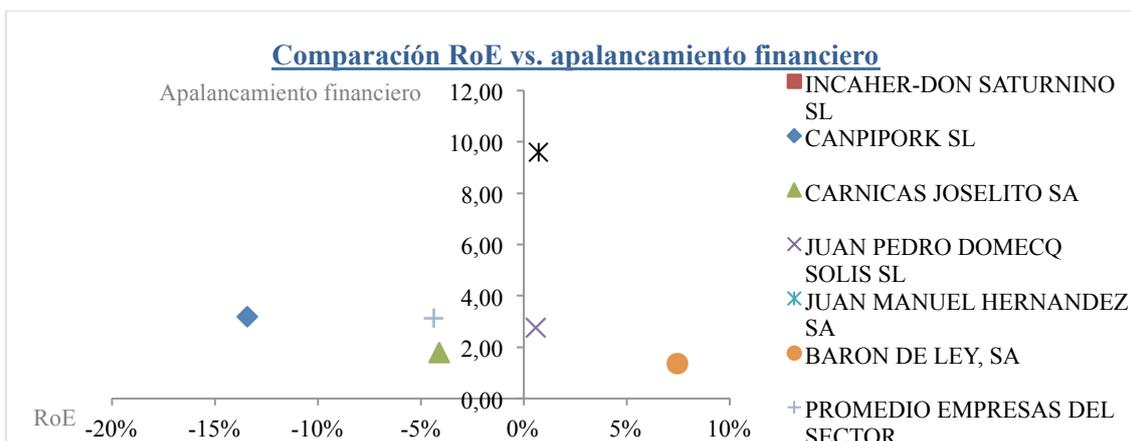


Figura 15: Se excluye Incaher del promedio de empresas del sector

Al analizar ambas gráficas en conjunto vemos que aquellas que tienen un número pequeño de activos tienen un apalancamiento financiero también reducido y también tienen una rentabilidad para el accionista positivo. Por otro lado, las empresas situadas en lo más alto en cuanto a número de activos, también tienen un apalancamiento financiero pequeño pero no por ello tienen han obtenido un RoE positivo, como apreciamos en las dos Figuras anteriores. Por último, aquellas empresas que tienen un número medio de activos necesitan tener un apalancamiento financiero más alto, consiguiendo una rentabilidad para el accionista positiva.

No obstante, hay que indicar que la media del mercado tuvo en el 2013 una rentabilidad hacia el accionista negativa. Por tanto, es difícil llegar a una conclusión únicamente con estas comparaciones únicamente y habría que llegar a una conclusión con la ayuda del análisis que hemos realizado en los apartados anteriores.

En resumen los principales ratios, en el 2013, de las empresas seleccionadas del grupo A y B y la media de ambos serían los siguientes:

	Apalancamiento financiero	Margen operativo	Rotación activo	Borrow cost	Assets/Equity	RoE	Liquidez financiera
Grupo A							
2013							
BARON DE LEY, SA	1,35	35%	0,23	0,00	1,35	7%	3,24
JUAN MANUEL HERNANDEZ SA	8,59	1%	1,00	0,00	1,67	1%	0,85
JUAN PEDRO DOMEQ SOLIS SL	0,08	8%	0,42	0,03	1,08	1%	2,30
Average	3,34	15%	0,55	0,01	1,37	3%	2,13
Grupo B							
2013							
INCAHER-DON SATURNINO SL	-0,31	-31%	0,25	0,15	176,99	-50%	3,33
CANPIPORK SL	-0,07	-7%	0,62	0,01	3,20	-13%	0,67
CARNICAS JOSELITO SA	0,35	35%	0,27	0,13	1,76	-4%	3,09
Average	-0,01	-1%	0,38	0,10	60,65	-23%	2,36

4. Conclusión

Una vez realizado el análisis del sector del jamón ibérico, descriptivo de la actividad y financiero de las principales empresas, podemos llegar a una conclusión en relación en relación con la actividad del sector jamón y su posible rentabilidad para los accionistas.

La contextualización del periodo económico actual es relevante, ya que partimos de un momento de recesión económica y que ha afectado de manera muy especial al sector del jamón ibérico, al ser un producto, no básico para la alimentación de los ciudadanos. Si bien la revisión histórica nos revela que es un producto de consumo desde antes de Cristo que no solo ha aumentado y se ha popularizado, sino que se ha desarrollado en otros países creciendo su producción y consumo a nivel internacional.

Hemos visto que el sector ha reducido el número de empresas que lo constituían debido a la bajada en las ventas que a su vez han reducido los márgenes de las compañías. Muchas empresas se han visto envueltas en procesos de concurso de acreedores y la mayoría han acabado desapareciendo, mientras que otras han conseguido superar esta crisis aunque aún siguen debilitadas en términos financieros.

La crisis en el sector desmanteló mejoró la normativa y la supervisión de la calidad y denominación del producto, impidiendo que se puedan vender cerdos de peor calidad como si fuesen de mejor calidad. Además, aparece con la crisis un exceso de oferta que en su momento no fue un problema debido a los altos márgenes de las empresas pero que a raíz del comienzo de la crisis éste se convirtió en una verdadera amenaza para las empresas y sus inversores.

Respecto a las exportaciones españolas, también se redujeron al principio pero hemos podido analizar que en la actualidad están creciendo pese a las grandes amenazas que nos encontramos con la producción de jamón parecido al ibérico en otros países tanto europeos como de otros continentes. Las exportaciones incrementaron un 10% en el 2014 y durante el primer trimestre de ese año hubo un volumen de ventas de 6,6 toneladas de jamón, lo que representaba un 12% más respecto al mismo periodo del ejercicio anterior.

Actualmente el consumo per cápita del jamón vuelve a crecer de la mano de la recuperación económica y financiera, en el 2013 hubo un gasto per cápita de 14,46€. Con la nueva normativa de calidad, se espera que se favorecerá al sector ya que se recuperará la confianza de sus productos y también a las exportaciones.

En lo que se refiere al análisis económico-financiero del sector hemos visto que existen claramente dos tipos de negocio. Por un lado las empresas con un alto inmovilizado material (tierras en propiedad en lugar de arrendamientos) lo que les permite generar mayores beneficios y que a su vez repercuten en una mayor rentabilidad para el accionista. El problema que ocurre con estas empresas es que asumen un riesgo mucho más alto debido a que en momentos de recesión pueden tener unos costes muy altos que no se puedan cubrir con los ingresos. Como hemos visto en las Figuras 14 y 15, donde hay empresas que tienen unos niveles de activos muy altos pero que en el momento de recesión han necesitado apalancar su compañía con el fin de poder hacer frente a los costes.

El otro tipo de negocio dentro del sector es aquel en el que las empresas tienen unos inmovilizados materiales menores (emplean el arrendamiento de tierras) con el objetivo de asumir un riesgo menor aunque de la misma manera su RoE es menor también. Estas empresas en momentos de recesión pueden no necesitar pedir créditos a los bancos ya que al tener arrendamientos estos pueden suspenderse pero a su vez corren el riesgo de tanto perder esos arrendamientos en el futuro como de no cumplir con la demanda del sector.

Por tanto, respondiendo al objetivo del trabajo, la empresa a identificar (“ideal”) para un inversor según la liquidez, el apalancamiento y el riesgo en este sector, puede obtener una rentabilidad media del 4% (en base a los datos obtenidos de Sabi®) y llegar a unos máximos de 12% de RoE. Y estará en función del riesgo que quieran asumir, como en cualquier negocio, si bien del estudio vemos que el ratio de apalancamiento de las empresas más rentables está entorno a 4,2x y el de liquidez en torno a 3,2x.

Dependiendo del riesgo que se quiera asumir se debería de invertir en una o en otra empresa, aunque aquellas empresas con mayor número de activos como son Barón de

ley S.A., Veravic S.L. o Sánchez Romero, son las empresas que mejor rentabilidad para el accionista ofrecen en una época en la que los niveles de consumo siguen siendo reducidos.

5. Bibliografía

(2014). Las exportaciones de jamón serrano crecen un 12% hasta marzo. Disponible en: <http://www.economista.es/empresas-finanzas/consumo/noticias/5849285/06/14/Las-exportaciones-de-jamon-serrano-crecen-un-12-hasta-marzo.html#.Kku8gUHqi5jt6QH>. Último acceso 4 Junio 2014.

Alimarket (2006): “Cerdo Ibérico. La Escasez de Materia Prima Frena el Crecimiento”. Revista ALIMARKET, nº 199. Octubre de 2006.

Alimarket (2007): “El Mercado del Ibérico se Clarifica”. Revista ALIMARKET, nº 210. Octubre de 2007.

Antonio Chamorro Mera, Sergio Rubio Lacoba, Víctor Valero Amaro. (2007). Análisis de la industria y del consumidor extremeño. In: Caja Badajoz La agricultura y la ganadería extremeñas en 2007. Badajoz: Caja Badajoz. 247-260.

ASICI (2011). Seguimiento del mercado del sector porcino ibérico.

Clases de jamón: Jamón Ibérico y Jamón Serrano. 2015. Disponible en: <http://www.verema.com/blog/productos-gastronomicos/1057492-clases-jamon-iberico-serrano>. Último acceso 20 Abril 2015

ConsortioSerrano. (2014). Incremento del 10,20% en la exportación de los jamones curados españoles. Disponible en: http://consorcioserrano.es/index.php/es/portada/?option=com_content&view=article&id=418&catid=85. Último acceso 4 Junio 2014.

Efesalud (2015). El jamón ibérico, bueno para la salud cardiovascular y con "memoria". Efesalud.com. 2015. Disponible en: <http://www.efesalud.com/noticias/el-jamon-iberico-bueno-para-la-salud-cardiovascular-y-con-memoria/>. Último acceso 20 Mayo 2015.

El sector cárnico español. Disponible en: http://www.anice.es/v_portal/informacion/informacionver.asp?cod=9776&te=7&idage=11909. Último acceso 23 Abril 2015

Estrabon (2007). Geografía dedicada a Ibéria. Alianza Editorial.

Extremiberico (2012). El arte del jamón ibérico | Jamón Ibérico Puro de Bellota con Denominación de Origen de Extremadura 2012. Disponible en: <http://extremiberico.com/el-arte-del-jamon-iberico?cat=beneficios>. Último acceso 10 Marzo 2015.

FIAB (2013). Informe de exportaciones de la industria de alimentación y bebidas en el 2013: Análisis a medio y largo plazo. Cajamar.

José M. Alvarez. (2014). Las exportaciones de jamón crecieron un 16 por ciento en 2013. FUNDACIÓN JAMÓN SERRANO. 2.

Las exportaciones de jamón crecieron más de un 10 % en la primera mita - 3tres3iberico, la página del cerdo ibérico. 2015. Disponible en: https://www.3tres3iberico.com/buscando/las-exportaciones-de-jamon-crecieron-mas-de-un-10-en-la-primera-mita_1018/. Último acceso 10 Marzo 2015.

Laura Dasí. (2014). España tiene jamón ibérico pero...¿qué hay de Italia?. Disponible en: <http://www.verema.com/blog/blog-restaurantes/1175235-espana-tiene-jamon-iberico-que-hay-italia>. Último acceso 4 Junio 2014.

MAGRAMA. Porcino - Sectores ganaderos - Producción y mercados ganaderos - Ganadería - [magrama.es](http://www.magrama.es). Disponible en: <http://www.magrama.gob.es/es/ganaderia/temas/produccion-y-mercados-ganaderos/sectores-ganaderos/porcino/default.aspx>. Último acceso 23 Mayo 2015.

Miguel Sanz. (2014). Italia, el otro gran exportador de jamón curado. Disponible en: http://consorcioserrano.es/index.php/es/acciones-promocionales?option=com_content&view=article&id=407&catid=85. Último acceso 4 Junio 2014.

OECE Oficina de Exportación de la Carne de España. 2015. Disponible en: <http://www.oece.es/>. Último acceso 23 Mayo 2015

Real Decreto 4/2014, de 2 de noviembre, por el que se aprueba la Norma de calidad para la carne, el jamón, la paleta y la caña de lomo ibéricos.

Rozanne Gold. (2011). The World's Best Ham: It May Be \$150/lb But It May Be Worth It. Available: http://www.huffingtonpost.com/rozanne-gold/spanish-ham_b_1136630.html. Último acceso 4 Junio 2014.

Universidad de Córdoba (2013). Informe evolución comercialización cerdos.

Venta de jamón. 2015. Disponible en: <http://www.guia-jamon.com/venta-de-jamon>. Último acceso 10 Febrero 2015.

6. Anexo

1.1 Cuentas de pérdidas y ganancias

Grupo A	2013	2012	2011	2010	2009	2008
BARON DE LEY, SA	15.197	14.323	10.816	13.462	10.123	34.450
SANCHEZ ROMERO CARVAJAL JABUGO SAU.	2.606	1.329	1.378	1.673	1.268	768
BERNARDO HERNANDEZ SL	2.321	1.375	329	734	1.825	-816
VERAVIC SL	2.116	1.531	1.102	831	1.321	562
CARNICAS MALDONADO SL	339	125	206	298	322	262
PEDRO NIETO SL	306	80	126	167	250	370
CHACINAS M CASTILLO SL	281	423	437	279	255	346
ANBONISA SL	224	134	149	126	135	206
ARTESANOS DE JABUGO SA	187	-691	-1.399	-138	-174	154
JUAN MANUEL HERNANDEZ SA	103	-15.161	294	537	661	563
MONTESANO EXTREMADURA SA	53	-980	-421	252	-242	99
IBERICO SIERRA DE AZUAGA, SA	45	-242	-473	-1.071	-128	536
JUAN PEDRO DOMEQ SOLIS SL	29	-221	24	26	49	-386
SANTOS CARRASCO MANZANO SA	18	19	30	122	69	148
TRATEDAL ALIMENTOS NATURALES SELECTOS SL	12	9	13	17	24	29
JOVIRA SA	4	2	3	1	92	176

Grupo B	2013	2012	2011	2010	2009	2008
POLLOS ROMAN SL	-16	1	7	7	29	32
MAFRESA EL IBERICO DE CONFIANZA SL	-211	-1.714	-1.950	-9.640	-4.981	-7.156
JULIAN MARTIN SA	-354	-808	-4.083	246	485	241
DEHESA BARON DE LEY SL	-553	-145	-115	-92	-8	431
EL COTO DE GALAN SA	-754	-765	-724	-620	152	216
CARNICAS JOSELITO SA	-1.067	2.217	3.011	5.370	3.219	3.327
CANPIPORK SL	-1.616	-1.289	-757	20	1.927	4.417
CONSORCIO DE JABUGO SOCIEDAD ANONIMA	-2.521	-2.483	-5.110	-5.694	-3.187	-2.400
INCAHER-DON SATURNINO SL	-12.284	-828	-4.987	-11.445	642	888

1.2 Balance de situación

Grupo A	Total Activo					
	2013	2012	2011	2010	2009	2008
BARON DE LEY, SA	76.069	71.248	48.539	45.539	49.435	70.298
BERNARDO HERNANDEZ SL	48.137	44.523	42.910	43.937	43.576	36.074
SANCHEZ ROMERO CARVAJAL JABUGO SAU.	45.417	39.849	40.854	39.080	37.849	50.643
VERAVIC SL	34.076	32.748	27.468	19.541	12.878	10.666
JUAN MANUEL HERNANDEZ SA	31.530	31.036	44.651	31.576	33.805	38.091
MONTESANO EXTREMADURA SA	25.459	28.138	31.177	31.404	33.809	34.220
ARTESANOS DE JABUGO SA	19.448	21.544	23.477	26.224	24.733	21.852
IBERICO SIERRA DE AZUAGA, SA	14.886	17.013	19.620	24.524	16.402	13.861
SANTOS CARRASCO MANZANO SA	12.716	12.816	13.151	13.582	15.339	16.550
PEDRO NIETO SL	11.053	11.633	11.630	9.387	7.084	6.612
CHACINAS M CASTILLO SL	7.987	8.155	8.216	7.473	7.844	7.821
ANBONISA SL	6.252	6.122	5.814	6.351	5.715	5.245
JOVIRA SA	4.746	5.137	5.004	4.969	5.380	6.594
JUAN PEDRO DOMEQ SOLIS SL	4.166	4.070	4.261	4.134	3.816	3.708
CARNICAS MALDONADO SL	2.839	2.589	2.459	2.100	1.738	1.469
TRATEDAL ALIMENTOS NATURALES SELECTOS SL	1.084	943	1.116	1.071	996	969

Grupo A	Total Pasivo					
	2013	2012	2011	2010	2009	2008
BARON DE LEY, SA	19.909	21.517	11.658	10.984	7.221	27.642
BERNARDO HERNANDEZ SL	4.694	3.442	3.253	4.625	5.138	3.997
SANCHEZ ROMERO CARVAJAL JABUGO SAU.	21.793	17.228	17.768	14.188	11.448	24.317
VERAVIC SL	20.430	21.634	19.307	13.532	7.649	6.705
JUAN MANUEL HERNANDEZ SA	28.243	27.455	24.443	11.584	14.616	19.311
MONTESANO EXTREMADURA SA	19.746	22.392	24.167	23.918	26.595	26.690
ARTESANOS DE JABUGO SA	13.291	15.524	16.715	17.841	16.003	12.718
IBERICO SIERRA DE AZUAGA, SA	7.404	9.557	11.901	16.305	7.072	4.362
SANTOS CARRASCO MANZANO SA	8.140	8.070	8.200	8.514	10.514	11.759
PEDRO NIETO SL	4.423	5.305	5.377	3.249	1.060	818
CHACINAS M CASTILLO SL	3.740	4.414	4.879	4.555	5.102	5.209
ANBONISA SL	2.760	2.854	2.681	3.368	2.857	2.522
JOVIRA SA	354	728	573	490	930	2.213
JUAN PEDRO DOMEQ SOLIS SL	3.671	3.604	3.574	3.471	3.179	4.088
CARNICAS MALDONADO SL	366	255	250	282	210	254
TRATEDAL ALIMENTOS NATURALES SELECTOS SL	728	593	788	772	716	782

Grupo A	Total Patrimonio Neto					
	2013	2012	2011	2010	2009	2008
BARON DE LEY, SA	56.160	49.731	36.881	34.555	42.214	42.656
BERNARDO HERNANDEZ SL	43.443	41.081	39.658	39.311	38.437	32.077
SANCHEZ ROMERO CARVAJAL JABUGO SAU.	23.624	22.621	23.086	24.892	26.401	26.326
VERAVIC SL	13.646	11.114	8.161	6.009	5.229	3.961
JUAN MANUEL HERNANDEZ SA	3.287	3.581	20.208	19.993	19.189	18.780
MONTESANO EXTREMADURA SA	5.713	5.747	7.010	7.486	7.213	7.530
ARTESANOS DE JABUGO SA	6.157	6.021	6.763	8.383	8.731	9.134
IBERICO SIERRA DE AZUAGA, SA	7.482	7.456	7.719	8.219	9.330	9.500
SANTOS CARRASCO MANZANO SA	4.576	4.746	4.951	5.068	4.825	4.791
PEDRO NIETO SL	6.630	6.328	6.253	6.137	6.024	5.794
CHACINAS M CASTILLO SL	4.247	3.741	3.337	2.918	2.742	2.613
ANBONISA SL	3.492	3.267	3.133	2.984	2.858	2.722
JOVIRA SA	4.391	4.410	4.431	4.479	4.450	4.381
JUAN PEDRO DOMEQ SOLIS SL	495	466	687	663	637	-380
CARNICAS MALDONADO SL	2.473	2.334	2.209	1.818	1.528	1.214
TRATEDAL ALIMENTOS NATURALES SELECTOS SL	356	350	329	299	280	187

Grupo B	Total Activo					
	2013	2012	2011	2010	2009	2008
POLLOS ROMAN SL	895	938	909	1.007	1.069	1.057
MAFRESA EL IBERICO DE CONFIANZA SL	59.877	58.261	59.772	62.711	78.233	90.022
JULIAN MARTIN SA	84.620	88.207	89.384	100.701	97.530	101.848
DEHESA BARON DE LEY SL	13.892	15.173	15.083	14.561	14.361	12.968
EL COTO DE GALAN SA	7.204	8.071	9.444	10.394	13.835	11.604
CARNICAS JOSELITO SA	79.622	79.468	69.855	63.590	61.236	44.712
CANPIPORK SL	37.630	38.017	40.407	52.196	128.566	111.026
CONSORCIO DE JABUGO SOCIEDAD ANONIMA	42.801	45.155	45.886	47.973	52.915	48.271
INCAHER-DON SATURNINO SL	24.470	32.775	89.673	100.728	98.127	90.163

Grupo B	Total Pasivo					
	2013	2012	2011	2010	2009	2008
POLLOS ROMAN SL	457	476	443	542	605	616
MAFRESA EL IBERICO DE CONFIANZA SL	51.340	51.530	51.043	50.457	48.250	54.587
JULIAN MARTIN SA	62.749	60.944	61.249	68.419	65.431	69.771
DEHESA BARON DE LEY SL	12.823	13.419	13.084	12.357	12.042	10.517
EL COTO DE GALAN SA	6.244	6.330	6.937	7.333	9.673	7.594
CARNICAS JOSELITO SA	34.455	33.208	25.777	22.480	25.454	23.994
CANPIPORK SL	25.878	23.740	24.819	35.776	115.144	102.017
CONSORCIO DE JABUGO SOCIEDAD ANONIMA	34.025	33.786	31.962	28.440	32.160	34.151
INCAHER-DON SATURNINO SL	24.332	26.884	52.014	57.848	42.516	35.195

Grupo B	Total Patrimonio Neto					
	2013	2012	2011	2010	2009	2008
POLLOS ROMAN SL	438	462	466	465	464	442
MAFRESA EL IBERICO DE CONFIANZA SL	8.537	6.731	8.729	12.254	29.983	35.436
JULIAN MARTIN SA	21.871	27.263	28.135	32.282	32.099	32.077
DEHESA BARON DE LEY SL	1.069	1.754	2.000	2.204	2.319	2.451
EL COTO DE GALAN SA	960	1.741	2.506	3.061	4.162	4.009
CARNICAS JOSELITO SA	45.167	46.260	44.079	41.110	35.783	20.717
CANPIPORK SL	11.752	14.277	15.589	16.420	13.422	9.010
CONSORCIO DE JABUGO SOCIEDAD ANONIMA	8.776	11.369	13.924	19.533	20.756	14.119
INCAHER-DON SATURNINO SL	138	5.891	37.659	42.880	55.611	54.969

1.3 Cash-flows

Grupo A	Cash flow mil EUR 2013	Cash flow mil EUR 2012	Cash flow mil EUR 2011	Cash flow mil EUR 2010	Cash flow mil EUR 2009	Cash flow mil EUR 2008
BARON DE LEY, SA	15.581	15.118	11.525	14.341	11.148	35.600
SANCHEZ ROMERO CARVAJAL JABUGO SAU.	5.307	4.002	4.161	4.829	4.427	3.617
BERNARDO HERNANDEZ SL	2.836	1.910	869	1.084	2.169	477
VERAVIC SL	3.610	2.515	1.965	1.601	2.013	1.160
CARNICAS MALDONADO SL	381	168	261	334	356	311
PEDRO NIETO SL	551	168	227	283	374	515
CHACINAS M CASTILLO SL	493	657	640	513	459	556
ANBONISA SL	242	153	170	146	155	227
ARTESANOS DE JABUGO SA	690	164	830	447	423	661
JUAN MANUEL HERNANDEZ SA	474	14.786	668	913	877	685
MONTESANO EXTREMADURA SA	634	411	153	808	300	662
IBERICO SIERRA DE AZUAGA, SA	286	8	235	831	140	800
JUAN PEDRO DOMEQ SOLIS SL	29	221	24	26	74	372
SANTOS CARRASCO MANZANO SA	258	274	290	364	315	320
TRATEDAL ALIMENTOS NATURALES SELECTOS SL	45	43	48	47	48	50
JOVIRA SA	164	175	167	247	323	466

Grupo B	Cash flow mil EUR 2013	Cash flow mil EUR 2012	Cash flow mil EUR 2011	Cash flow mil EUR 2010	Cash flow mil EUR 2009	Cash flow mil EUR 2008
POLLOS ROMAN SL	23	42	50	51	74	82
MAFRESA EL IBERICO DE CONFIANZA SL	1.299	304	408	7.854	2.994	5.134
JULIAN MARTIN SA	532	25	3.196	1.143	1.335	1.119
DEHESA BARON DE LEY SL	1.490	2.128	503	520	345	435
EL COTO DE GALAN SA	667	665	605	495	353	420
CARNICAS JOSELITO SA	488	2.793	3.611	5.992	3.873	3.940
CANPIPORK SL	338	87	510	1.302	3.234	5.648
CONSORCIO DE JABUGO SOCIEDAD ANONIMA	2.044	1.971	4.588	5.250	2.831	2.089
INCAHER-DON SATURNINO SL	12.107	199	3.863	10.272	1.676	1.939

1.4 Análisis de DuPont

a. Margen Operativo

Grupo A	Margen operativo					
	2013	2012	2011	2010	2009	2008
BARON DE LEY, SA	35%	29%	26%	21%	16%	26%
SANCHEZ ROMERO CARVAJAL JABUGO SAU.	7%	4%	4%	6%	4%	2%
BERNARDO HERNANDEZ SL	6%	8%	13%	9%	18%	31%
VERAVIC SL	4%	4%	4%	3%	6%	3%
CARNICAS MALDONADO SL	13%	6%	10%	15%	18%	15%
PEDRO NIETO SL	12%	15%	14%	13%	18%	19%
CHACINAS M CASTILLO SL	6%	9%	10%	7%	8%	11%
ANBONISA SL	5%	3%	3%	3%	4%	6%
ARTESANOS DE JABUGO SA	16%	1%	-11%	9%	10%	13%
JUAN MANUEL HERNANDEZ SA	1%	10%	8%	8%	11%	11%
MONTESANO EXTREMADURA SA	8%	-2%	3%	9%	6%	8%
IBERICO SIERRA DE AZUAGA, SA	4%	-2%	-3%	-6%	1%	10%
JUAN PEDRO DOMEQ SOLIS SL	8%	-9%	9%	9%	14%	-20%
SANTOS CARRASCO MANZANO SA	7%	7%	6%	7%	8%	9%
TRATEDAL ALIMENTOS NATURALES SELECTOS SL	4%	6%	5%	5%	7%	7%
JOVIRA SA	0%	0%	0%	0%	3%	5%

Grupo B	Margen operativo					
	2013	2012	2011	2010	2009	2008
POLLOS ROMAN SL	-1%	0%	0%	0%	1%	1%
MAFRESA EL IBERICO DE CONFIANZA SL	1%	-2%	-3%	-55%	-6%	13%
JULIAN MARTIN SA	5%	5%	-6%	6%	8%	6%
DEHESA BARON DE LEY SL	-26%	-8%	-7%	-10%	-33%	1%
EL COTO DE GALAN SA	-9%	-7%	-8%	-1%	8%	8%
CARNICAS JOSELITO SA	35%	34%	39%	46%	24%	17%
CANPIPORK SL	-7%	-2%	0%	3%	7%	11%
CONSORCIO DE JABUGO SOCIEDAD ANONIMA	-15%	-19%	-36%	-44%	-26%	-20%
INCAHER-DON SATURNINO SL	-31%	-78%	-36%	-40%	8%	13%

b. Rotación Activos

Grupo A	Rotación activo					
	2013	2012	2011	2010	2009	2008
BARON DE LEY, SA	0,23	0,24	0,34	0,38	0,30	0,22
SANCHEZ ROMERO CARVAJAL JABUGO SAU.	0,90	1,00	1,14	0,91	0,96	1,56
BERNARDO HERNANDEZ SL	0,38	0,33	0,30	0,32	0,31	0,30
VERAVIC SL	1,86	1,84	1,85	2,23	2,66	2,61
CARNICAS MALDONADO SL	0,10	0,08	0,05	0,08	0,07	0,06
PEDRO NIETO SL	0,09	0,08	0,07	0,07	0,07	0,09
CHACINAS M CASTILLO SL	0,40	0,34	0,31	0,25	0,24	0,26
ANBONISA SL	0,40	0,30	0,30	0,19	0,24	0,34
ARTESANOS DE JABUGO SA	0,37	0,36	0,43	0,41	0,43	0,52
JUAN MANUEL HERNANDEZ SA	1,00	0,78	1,18	1,58	1,95	2,19
MONTESANO EXTREMADURA SA	1,66	1,81	1,77	1,97	1,63	1,88
IBERICO SIERRA DE AZUAGA, SA	1,03	1,71	1,52	2,40	1,51	1,80
JUAN PEDRO DOMEQ SOLIS SL	0,42	0,34	0,35	0,27	0,22	0,20
SANTOS CARRASCO MANZANO SA	1,59	1,61	1,66	1,80	1,87	2,35
TRATEDAL ALIMENTOS NATURALES SELECTOS SL	0,31	0,23	0,35	0,43	0,42	0,56
JOVIRA SA	4,11	4,48	3,74	3,96	4,99	6,18

Grupo B	Rotación activo					
	2013	2012	2011	2010	2009	2008
POLLOS ROMAN SL	2,71	2,89	2,76	2,68	3,02	3,40
MAFRESA EL IBERICO DE CONFIANZA SL	0,45	0,41	0,27	0,19	0,19	0,27
JULIAN MARTIN SA	0,39	0,34	0,40	0,40	0,40	0,43
DEHESA BARON DE LEY SL	0,22	0,15	0,16	0,12	0,09	0,11
EL COTO DE GALAN SA	0,72	0,65	0,64	0,66	0,70	0,90
CARNICAS JOSELITO SA	0,27	0,24	0,31	0,31	0,32	0,63
CANPIPORK SL	0,62	0,74	1,11	1,23	0,74	0,82
CONSORCIO DE JABUGO SOCIEDAD ANONIMA	0,32	0,28	0,29	0,26	0,26	0,26
INCAHER-DON SATURNINO SL	0,25	0,18	0,17	0,31	0,28	0,20

c. Coste de las deudas

Grupo A	Borrow cost					
	2013	2012	2011	2010	2009	2008
BARON DE LEY, SA	0,25%	0,17%	0,12%	0,25%	0,11%	0,16%
SANCHEZ ROMERO CARVAJAL JABUGO SAU.	0,23%	0,06%	0,11%	0,13%	0,11%	0,01%
BERNARDO HERNANDEZ SL	0,08%	0,10%	3,28%	0,42%	0,19%	11,71%
VERAVIC SL	1,27%	1,35%	1,20%	0,76%	0,95%	1,68%
CARNICAS MALDONADO SL	0,01%	0,00%	0,00%	0,01%	0,01%	0,01%
PEDRO NIETO SL	0,74%	0,76%	0,55%	0,21%	0,15%	0,17%
CHACINAS M CASTILLO SL	0,40%	0,40%	0,40%	0,29%	0,41%	0,62%
ANBONISA SL	0,02%	0,02%	0,02%	0,01%	0,03%	0,02%
ARTESANOS DE JABUGO SA	4,58%	5,88%	5,73%	4,60%	5,43%	5,69%
JUAN MANUEL HERNANDEZ SA	0,47%	194,42%	5,73%	4,77%	7,96%	12,62%
MONTESANO EXTREMADURA SA	12,22%	12,69%	12,69%	13,02%	13,42%	16,02%
IBERICO SIERRA DE AZUAGA, SA	4,68%	4,56%	7,76%	9,53%	2,06%	3,21%
JUAN PEDRO DOMEQ SOLIS SL	2,67%	2,70%	2,64%	1,61%	1,77%	1,93%
SANTOS CARRASCO MANZANO SA	10,68%	10,68%	8,86%	8,51%	12,52%	15,23%
TRATEDAL ALIMENTOS NATURALES SELECTOS SL	0,75%	0,90%	1,00%	0,97%	1,30%	1,51%
JOVIRA SA	0,09%	0,14%	0,28%	1,32%	5,22%	5,30%

Grupo B	Borrow cost					
	2013	2012	2011	2010	2009	2008
POLLOS ROMAN SL	0,1%	0,2%	0,3%	0,3%	0,6%	1,2%
MAFRESA EL IBERICO DE CONFIANZA SL	1,5%	2,2%	2,4%	4,9%	5,2%	11,6%
JULIAN MARTIN SA	2,9%	3,2%	2,4%	2,1%	2,7%	2,9%
DEHESA BARON DE LEY SL	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
EL COTO DE GALAN SA	4,1%	5,1%	5,9%	5,2%	4,3%	4,4%
CARNICAS JOSELITO SA	13,1%	5,2%	7,8%	4,0%	1,2%	1,9%
CANPIPORK SL	1,4%	2,3%	2,6%	3,1%	3,2%	3,0%
CONSORCIO DE JABUGO SOCIEDAD ANONIMA	2,0%	1,8%	1,6%	1,0%	1,7%	2,0%
INCAHER-DON SATURNINO SL	14,7%	0,1%	1,7%	3,6%	1,3%	1,3%

d. Ratio activos sobre patrimonio neto

Grupo A	Assets/Equity					
	2013	2012	2011	2010	2009	2008
BARON DE LEY, SA	1,35	1,43	1,32	1,32	1,17	1,65
SANCHEZ ROMERO CARVAJAL JABUGO SAU.	1,11	1,08	1,08	1,12	1,13	1,12
BERNARDO HERNANDEZ SL	1,92	1,76	1,77	1,57	1,43	1,92
VERAVIC SL	2,50	2,95	3,37	3,25	2,46	2,69
CARNICAS MALDONADO SL	9,59	8,67	2,21	1,58	1,76	2,03
PEDRO NIETO SL	4,46	4,90	4,45	4,20	4,69	4,54
CHACINAS M CASTILLO SL	3,16	3,58	3,47	3,13	2,83	2,39
ANBONISA SL	1,99	2,28	2,54	2,98	1,76	1,46
ARTESANOS DE JABUGO SA	2,78	2,70	2,66	2,68	3,18	3,45
JUAN MANUEL HERNANDEZ SA	1,67	1,84	1,86	1,53	1,18	1,14
MONTESANO EXTREMADURA SA	1,88	2,18	2,46	2,56	2,86	2,99
IBERICO SIERRA DE AZUAGA, SA	1,79	1,87	1,86	2,13	2,00	1,93
JUAN PEDRO DOMEQ SOLIS SL	1,08	1,16	1,13	1,11	1,21	1,51
SANTOS CARRASCO MANZANO SA	8,42	8,73	6,20	6,23	5,99	9,76
TRATEDAL ALIMENTOS NATURALES SELECTOS SL	1,15	1,11	1,11	1,15	1,14	1,21
JOVIRA SA	3,05	2,70	3,40	3,58	3,56	5,18

Grupo B	Assets/Equity					
	2013	2012	2011	2010	2009	2008
POLLOS ROMAN SL	2,04	2,03	1,95	2,17	2,30	2,39
MAFRESA EL IBERICO DE CONFIANZA SL	7,01	8,66	6,85	5,12	2,61	2,54
JULIAN MARTIN SA	3,87	3,24	3,18	3,12	3,04	3,18
DEHESA BARON DE LEY SL	13,00	8,65	7,54	6,61	6,19	5,29
EL COTO DE GALAN SA	7,50	4,64	3,77	3,40	3,32	2,89
CARNICAS JOSELITO SA	1,76	1,72	1,58	1,55	1,71	2,16
CANPIPORK SL	3,20	2,66	2,59	3,18	9,58	12,32
CONSORCIO DE JABUGO SOCIEDAD ANONIMA	4,88	3,97	3,30	2,46	2,55	3,42
INCAHER-DON SATURNINO SL	176,99	5,56	2,38	2,35	1,76	1,64

e. RoE (Return on Equity)

Grupo A	RoE					
	2013	2012	2011	2010	2009	2008
BARON DE LEY, SA	7%	7%	8%	7%	4%	6%
SANCHEZ ROMERO CARVAJAL JABUGO SAU.	5%	3%	3%	4%	3%	2%
BERNARDO HERNANDEZ SL	3%	3%	1%	3%	5%	-3%
VERAVIC SL	12%	13%	13%	14%	25%	10%
CARNICAS MALDONADO SL	8%	3%	1%	1%	1%	1%
PEDRO NIETO SL	1%	1%	2%	2%	3%	5%
CHACINAS M CASTILLO SL	4%	7%	6%	3%	3%	4%
ANBONISA SL	2%	2%	2%	1%	1%	2%
ARTESANOS DE JABUGO SA	3%	-10%	-20%	-2%	-3%	2%
JUAN MANUEL HERNANDEZ SA	1%	-240%	5%	9%	11%	9%
MONTESANO EXTREMADURA SA	1%	-25%	-12%	7%	-6%	-1%
IBERICO SIERRA DE AZUAGA, SA	-1%	-10%	-16%	-37%	-2%	20%
JUAN PEDRO DOMEQ SOLIS SL	1%	-5%	0%	1%	1%	-6%
SANTOS CARRASCO MANZANO SA	2%	0%	3%	17%	10%	-34%
TRATEDAL ALIMENTOS NATURALES SELECTOS SL	0%	0%	1%	1%	1%	2%
JOVIRA SA	1%	-1%	0%	0%	30%	90%

Grupo B	RoE					
	2013	2012	2011	2010	2009	2008
POLLOS ROMAN SL	-3%	0%	1%	1%	6%	5%
MAFRESA EL IBERICO DE CONFIANZA SL	-5%	-18%	-15%	-55%	-12%	-14%
JULIAN MARTIN SA	-2%	-3%	-10%	1%	1%	0%
DEHESA BARON DE LEY SL	-50%	-8%	-6%	-6%	-14%	0%
EL COTO DE GALAN SA	-55%	-31%	-29%	-14%	3%	5%
CARNICAS JOSELITO SA	-4%	4%	5%	11%	8%	13%
CANPIPORK SL	-13%	-8%	-5%	0%	12%	52%
CONSORCIO DE JABUGO SOCIEDAD ANONIMA	-23%	-20%	-28%	-22%	-15%	-17%
INCAHER-DON SATURNINO SL	-2780%	-54%	-13%	-26%	1%	2%