

**ANEXO 9**

**Informe de valoración emitido por Analistas Financieros Internacionales, S.A.**



**Borges Agricultural & Industrial Nuts S.A.**

**Informe de valoración independiente**

30 de enero de 2025



Documento confidencial

---

# CARTA DE MANIFESTACIONES

---

# Carta de manifestaciones (1/8)

Borges International Group S.L.

C/ Flix, nº 29

43205 Reus (Tarragona)

Estimados/as Señores/as

- Borges International Group, S. L.U. (en adelante, el "Ofertante"), ha contratado a Analistas Financieros Internacionales (en adelante "Afi") para elaborar un informe de valoración independiente de Borges Agricultural & Industrial Nuts (en adelante "BAIN", la "Sociedad", la "Sociedad Dominante", la "Compañía", el "Grupo") en relación con la transacción propuesta que se describe a continuación.
- La presente carta solo debe ser analizada junto con el informe de valoración (el "Informe") de fecha 30 de enero de 2025.
- Nuestra valoración es a 30 de noviembre de 2024 (la "Fecha de Valoración"). La Dirección de BAIN nos ha facilitado la posición financiera neta de caja y los ajustes a la valoración basados en los estados financieros preliminares no auditados a 30 de noviembre de 2024. Hemos empleado para ciertos parámetros de valoración y de mercado información hasta el 30 de noviembre de 2024, teniendo en cuenta hechos y circunstancias a la fecha de realización de este informe y siendo nuestras conclusiones válidas a fecha de valoración y a fecha de realización de este informe.

## Descripción de la operación propuesta

- BAIN es una multinacional cotizada en España que se dedica a la fabricación y comercialización de frutos secos y frutas deshidratadas. La Sociedad Dominante tiene sus acciones cotizando en el Mercado Continuo de las Bolsas de Madrid y Barcelona desde el 24 de julio de 2017.
- El accionista mayoritario de la Sociedad Dominante es Borges International Group, S.L.U., cuyo único socio es Pont Family Holding, S.L.
- La operación consiste en una OPA de exclusión ("la Oferta") dirigida a la totalidad de las acciones que integran el capital social de BAIN, por parte de Borges International Group S.L.U.

# Carta de manifestaciones (2/8)

## Contexto de valoración

En el contexto del procedimiento de autorización de la Oferta, Borges International Group, S. L.U. ha solicitado a Afi la preparación de un Informe de Valoración independiente de BAIN, de conformidad con lo previsto en el artículo 65 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (LMVSI), y en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007 sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

## Capacitación de Afi

Afi es una compañía española líder en asesoramiento, consultoría y formación independiente en economía, finanzas y tecnología.

Afi tiene una dilatada experiencia en la valoración de empresas y activos pertenecientes a múltiples sectores, para distintos usos (contable, transaccional, *fairness* o *opinión*, informe de experto) y para una variada tipología de clientes (empresas, entidades financieras, fondos de inversión, sector público y otros agentes financieros).

## Alcance del análisis

Para estimar el valor de las acciones de BAIN a la Fecha de Valoración, hemos realizado las revisiones, análisis y averiguaciones que hemos considerado necesarias y apropiadas a las circunstancias y, en particular, hemos tomado en consideración los requisitos del artículo 10 RD 1066/2007. Asimismo, hemos tenido en cuenta las condiciones del entorno económico, de mercado y la situación financiera de BAIN existentes hasta la Fecha de Valoración, así como nuestra experiencia en la valoración de acciones y compañías en general.

En el curso de nuestro trabajo, hemos tenido acceso a la dirección de BAIN para aclarar todas las dudas en la interpretación de información pública de la Sociedad, y para disponer de toda la información relevante y una comprensión adecuada de los factores críticos que condicionan el negocio para la realización de la valoración. Hemos dispuesto además de las proyecciones financieras del Grupo para el período que comprende desde el 1 de junio de 2024 hasta el 31 de mayo de 2028, aprobadas por su Consejo de Administración.

## Carta de manifestaciones (3/8)

Consideramos que la información con la que hemos contado es suficiente para estimar razonablemente el valor de las acciones de BAIN. Los procedimientos, estudios y análisis financieros de Afí con respecto a la prestación de sus servicios de valoración incluyen los especificados a continuación:

- Revisión de los estados financieros históricos auditados de BAIN (individuales y consolidados) para los ejercicios concluidos entre 31 de mayo de 2016 y 31 de mayo de 2024, así como otra información financiera publicada, como informes anuales, trimestrales y semestrales hasta la fecha de realización del informe.
- Análisis de las operaciones, el mercado, la situación financiera, el desempeño y las directrices y previsiones de evolución del Grupo, hasta la fecha de realización del informe.
- Análisis del entorno económico, las características de la industria y sus tendencias, para evaluar cualquier supuesto sobre el desempeño futuro del Grupo.
- Análisis de las comunicaciones de información privilegiada y otra información relevante al mercado de BAIN susceptibles de impactar en nuestras conclusiones, hasta fecha de realización del informe.
- Revisión de todos los documentos e informes de analistas financieros disponibles para el público general hasta la fecha de realización del informe.
- Revisión de aquellos otros documentos y realización de todos los análisis considerados necesarios teniendo en cuenta la naturaleza de la Oferta y de conformidad con el artículo 65 de la LMVSI y el artículo 10 RD 1066/2007. En concreto:
  - Hemos confirmado con la Dirección de BAIN que, hasta la fecha de realización del informe, no existen transacciones de venta de activos o unidades productivas abiertas ni identificadas.
  - Hemos analizado, hasta la fecha de realización del informe, la composición de los activos productivos de la empresa, y de la existencia o no de activos no ligados al negocio cuya valoración pueda impactar en el resultado de nuestro trabajo. Afí ha confirmado la existencia de un activo no afecto cuyo importe estimado de venta por parte de la dirección de BAIN se ha incorporado a nuestro trabajo de valoración.
  - Hemos confirmado que, hasta la fecha de realización del informe, no existen activos ni pasivos contingentes significativos, adicionales a los considerados en la información facilitada por la Dirección de BAIN, que deban ser tenidos en cuenta en nuestro trabajo de valoración.

# Carta de manifestaciones (4/8)

## Resumen de las metodologías de valoración

Hemos realizado el análisis de valoración utilizando las técnicas y metodologías de valoración generalmente aceptadas, incluidas las metodologías explícitamente contempladas en el artículo 10 del RD 1066/2007, incluyendo otras metodologías de valoración citadas como el Descuento de Flujos de Caja, el análisis de múltiplos de compañías comparables cotizadas y de transacciones privadas, y el precio medio ponderado por volumen de las acciones de BAIN durante diferentes períodos.

El artículo 10 del RD 1066/2007 exige expresamente que se tengan en consideración los siguientes métodos, cada uno de los cuales ha sido analizado específicamente en nuestro Informe de Valoración:

- Valor teórico contable.
- Valor liquidativo.
- Cotización media ponderada por volumen de la acción (período de 6 meses inmediatamente anterior al anuncio de la Operación Propuesta).
- El valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición en los 12 meses anteriores.
- Otros métodos de valoración aplicables al caso concreto y aceptados comúnmente por la comunidad financiera internacional, tales como:
  - Análisis de descuento de flujos de caja.
  - Análisis de múltiplos de una selección de sociedades cotizadas.
  - Análisis de múltiplos de una selección de operaciones de fusión o adquisición.

# Carta de manifestaciones (5/8)

## Hipótesis

Para la realización del análisis y la elaboración de esta Valoración en relación con la operación propuesta, Afi:

- Ha confiado en la exactitud, integridad y presentación razonable de toda la información y los datos obtenidos de fuentes públicas y privadas.
- Ha asumido que el oferente ha sido asesorado por abogados en relación con todos los aspectos legales relativos a la operación propuesta, incluyendo todos los procedimientos exigidos por la legislación aplicable en tiempo y forma.
- Ha asumido que toda la información que le ha sido facilitada se trata de la mejor disponible en el momento de ser elaborada o expresada y con la buena fe de las personas que la han elaborado o expresado.
- Ha realizado la valoración a 30 de noviembre de 2024, teniendo en consideración las proyecciones realizadas por la compañía en su plan de negocio, así como los últimos estados financieros preliminares de 30 de noviembre de 2024\*
- La Dirección de BAIN nos ha facilitado la posición financiera neta de caja y los ajustes a la valoración basados en los estados financieros preliminares no auditados a 30 de noviembre de 2024.
- Ha asumido que todos los consentimientos y aprobaciones gubernamentales, regulatorios o de otra índole necesarios para la consumación de la operación propuesta se obtendrán sin que tenga efecto adverso en BAIN de ninguna manera sustancial para nuestro análisis.

En caso de que cualquiera de las hipótesis anteriores o cualquiera de los hechos en los que se basa esta Valoración resultaran ser falsos en cualquiera de sus aspectos relevantes, no se podría ni se debería confiar en esta Valoración. Asimismo, en relación con la preparación de esta Valoración, Afi ha tomado numerosas hipótesis sobre las condiciones generales de carácter empresarial, económico y de mercado, así como otras cuestiones, muchas de las cuales quedan fuera del control de las partes que han intervenido en la operación propuesta.

(\*) A fecha de realización del informe el Grupo no ha publicado los estados financieros correspondientes a 30 de noviembre de 2024.

# Carta de manifestaciones (6/8)

## Alcance de nuestro trabajo

- Este informe se emite para que el Oferente pueda justificar el precio de la Oferta, considerando los métodos de valoración aplicables y su respectiva relevancia.
- Afi no ha llevado a cabo la evaluación de la solvencia de BAIN ni ha realizado una evaluación independiente ni una inspección física de ningún activo o pasivo concreto de BAIN (contingente ni de ninguna otra clase) o en cuanto al impacto de la operación propuesta en la solvencia o viabilidad de BAIN.
- Esta valoración no debe considerarse una evaluación de riesgo, una *fairness opinion*, un análisis de la solvencia crediticia de BAIN ni un asesoramiento fiscal o contable. Afi no ha realizado, ni asume ninguna responsabilidad de hacer, ninguna representación o emitir cualquier opinión en cuanto a cualquier asunto legal. Debido a su propia naturaleza, el trabajo de valoración no puede considerarse como una ciencia exacta, siendo las conclusiones alcanzadas en muchas ocasiones por necesidad subjetivas y dependientes de enjuiciamiento particular.
- Esta valoración se facilita exclusivamente para el uso y beneficio del Oferente en relación con su planteamiento de la operación propuesta. Esta valoración no tiene la intención de conferir, ni así lo hace, ningún derecho o potestad a ninguna otra persona, como tampoco o está destinada a ser utilizada por ninguna otra persona ni para ningún otro propósito, sin el consentimiento expreso de Afi.
- Esta Valoración (i) no aborda el fondo de la decisión empresarial subyacente para llevar a cabo la operación propuesta frente a otras estrategias u operaciones alternativas y (ii) no constituye una recomendación sobre cómo cualquier accionista debería actuar en relación con ninguna cuestión relacionada con la operación propuesta.
- La decisión sobre proseguir con la operación propuesta o cualquier otra operación relacionada dependerá de la evaluación de unos factores que no están relacionados con el análisis financiero sobre el que se basa esta Valoración. No debe interpretarse que esta carta origina ninguna obligación de carácter fiduciario para Afi con ninguna de las partes.
- Afi autoriza la puesta a disposición de la valoración y el Informe a la CNMV, y una vez autorizada la OPA, se adjuntará por parte del Oferente, como información complementaria, al folleto explicativo de la Oferta o en documentos similares que se pongan a disposición de los accionistas de BAIN, siguiendo con lo establecido legalmente.
- Afi no asume ninguna responsabilidad en relación con la integridad o precisión del Informe frente a otras partes que no sean el Oferente.

# Carta de manifestaciones (7/8)

## Información privilegiada

Afi no ha llevado a cabo ninguna evaluación jurídica de la información facilitada por el Oferente o cualquiera de sus asesores en la preparación de la valoración, y asume que BAIN y el Oferente entienden, conocen y cumplen con las limitaciones legales del uso de información privilegiada y las prohibiciones de uso de información privilegiada (tal como se definen en el Reglamento (UE) nº 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre abuso de mercado).

## Información sobre relaciones previas

Afi ha actuado como experto de valoración independiente del Oferente y recibirá unos honorarios por sus servicios. Ninguna parte de los honorarios de Afi queda sujeta a la conclusión que se expresa en esta valoración, ni al hecho de que la operación propuesta concluya con éxito.

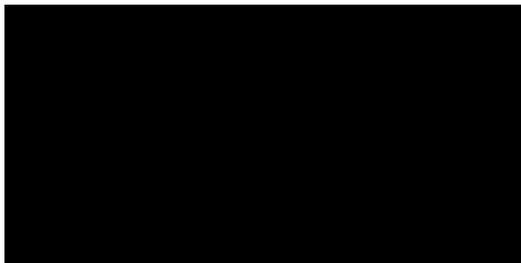
Afi no ha prestado otros servicios de consultoría y asesoramiento a BAIN, ni a sus accionistas ni al Oferente, por lo que no existe conflicto de independencia para la elaboración de este informe.

# Carta de manifestaciones (8/8)

## Conclusión

Sobre la base de todos los factores que consideramos relevantes, y asumiendo que la información que se nos ha facilitado es veraz y completa, y sujeto a lo anteriormente expuesto en nuestra valoración a 30 de noviembre de 2024, consideramos que el valor de las acciones ordinarias de BAIN es de 3,11 euros por acción. Esta conclusión es válida tanto en la fecha de valoración como en la fecha de emisión del presente informe, no existiendo ningún hecho entre dichas fechas que pudiera afectar a nuestra conclusión de valoración o modificarla.

Reciban un cordial saludo,



Pablo Mañueco Galindo

Socio director Corporate Finance Afiliado



# Índice

1. Resumen ejecutivo	12
2. Procedimientos y fuentes de información	15
3. Descripción del negocio, mercado e industria	19
4. Análisis financiero	38
5. Métodos de valoración según el RD 1066/2007	56
6. Conclusiones y resultado de la valoración	114
Anexos	116

Los contactos de Analistas Financieros Internacionales ("Afi") para cualquier cuestión relacionada con este informe son:

- Pablo Mañueco  
Socio Director Corporate Finance  
[Redacted]
- Pablo Guijarro  
Socio Corporate Finance  
[Redacted]
- Carlos Díez  
Consultor Senior Corporate Finance  
[Redacted]
- Pablo Hermo  
Analista Corporate Finance  
[Redacted]



Analistas Financieros Internacionales S.A.  
Marqués de Villamejor 5, 28006 Madrid  
NIF A78603206  
+34 91 52 00 100

---

# 1. Resumen ejecutivo

---

# Antecedentes y alcance de nuestro trabajo

## Antecedentes

Borges International Group, S.L.U., ha contratado a Analistas Financieros Internacionales (en adelante "Afi") para elaborar un informe de valoración independiente de Borges Agricultural & Industrial Nuts (en adelante "BA IN", la "Sociedad", la "Sociedad Dominante") en relación con la transacción propuesta que se describe a continuación.

## La Transacción Propuesta

BAIN es una multinacional cotizada en España que se dedica a la fabricación y comercialización de frutos secos y frutos deshidratados.

La Sociedad Dominante tiene sus acciones cotizando en el Mercado Continuo de las Bolsas de Madrid y Barcelona desde el 24 de julio de 2017.

El accionista mayoritario de la Sociedad Dominante es Borges International Group, S.L.U., cuyo único socio es Pont Family Holding, S.L.

La operación consiste en una OPA de exclusión dirigida a la totalidad de las acciones que integran el capital social de BAIN, por parte de Borges International Group, S.L.U.

La fecha de referencia de nuestra valoración ("Fecha de Valoración") es el 30 de noviembre de 2024. Para la elaboración de la valoración hemos tenido en consideración las proyecciones realizadas por la compañía en su plan de negocio, así como los últimos estados financieros preliminares de 30 de noviembre de 2024.

Adicionalmente, hemos incorporado la observación de determinados parámetros de valoración y de mercado disponibles hasta el 30 de noviembre de 2024.

Hemos tenido en cuenta las previsiones financieras, así como todos aquellos hechos y circunstancias acaecidos tras el cierre, y hasta la fecha de emisión de este informe. En la valoración hemos tenido en cuenta el artículo 10 de I R D 1066/2007 que exige expresamente que se tomen en consideración los siguientes métodos, cada uno de los cuales ha sido analizado específicamente en nuestro Informe de Valoración:

- Valor teórico contable.
- Valor liquidativo.
- Cotización media ponderada por volumen de la acción (período de 6 meses inmediatamente anterior al anuncio de la operación propuesta).
- Valor de la contra prestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición en los 12 meses anteriores.
- Otros métodos de valoración aplicables al caso concreto y aceptados comúnmente por la comunidad financiera internacional, tales como: (i) Descuento de flujos de caja; (ii) Múltiplos de una selección de sociedades cotizadas comparables; (iii) Múltiplos de una selección de operaciones de fusión o adquisición en sectores comparables.



# Resumen de la valoración

De acuerdo con las metodologías de valoración requeridas en el artículo 10 del RD 1066/2007, concluimos que, a 30 de noviembre de 2024 ("la Fecha de Valoración"), el valor por acción de BAIN puede concluirse razonablemente en **3,11 €/acción**, obtenido mediante la metodología de Descuento de Flujos de Caja ("DFC"). Esta conclusión es válida tanto en la fecha de valoración como en la de emisión del presente informe, no existiendo ningún hecho entre dichas fechas que pudiera afectar a nuestra conclusión de la valoración del precio por acción de BAIN.

EUR por acción	
Metodología principal	<p>✓ Descuento de Flujos de Caja (DFC)  EUR 3,11</p> <p>Consideramos que el DFC refleja mejor que el resto de los métodos las expectativas sobre la capacidad del grupo para generar valor para el accionista.</p>
	<p>✓ Valor teórico contable(VTC)  EUR 3,48</p> <p>El VTC ofrece una perspectiva estática del valor de la sociedad y no suele utilizarse como referencia de valoración en el sector en el que opera BAIN. Sin embargo, recoge adecuadamente el valor derivado de la venta de la división agrícola en 2024, operación muy relevante para BAIN, por lo que consideramos adecuada su utilización como método de contraste</p>
Metodologías no adecuadas	<p>✗ Múltiplos de compañías cotizadas comparables EUR 2,12  EUR 2,28</p> <p>La utilización de este método no es adecuada porque BAIN presenta EBITDA negativo en 2024 y la valoración por múltiplos se ha tenido que basar en el EBITDA estimado de 2025.</p>
	<p>✗ Cotización media ponderada EUR 2,93 </p> <p>La acción de BAIN es ilíquida, tal y como se deriva de las referencias de ESMA, en base al análisis de la información de mercado suministrada por BME.</p>
	<p>✗ Múltiplos de transacciones comparables No se ha realizado su cálculo</p> <p>No existen operaciones sobre empresas homogéneas y los múltiplos en adquisiciones en el sector agroalimentario (ampliamente considerado) presentan una dispersión excesiva.</p>
	<p>✗ Valor liquidativo Resultado significativamente inferior al resto</p> <p>La aplicación de esta metodología daría lugar a una valoración significativamente inferior a la obtenida a través de otras.</p>
	<p>✗ OPAs realizadas en los 12 meses anteriores al anuncio de la Oferta No se han producido</p> <p>No se ha formulado ninguna oferta pública de adquisición en el año anterior a la fecha del acuerdo para solicitar la exclusión</p>

 Metodología de valoración principal  Metodología contraste  Metodologías no adecuadas



---

## 2. Procedimientos y fuentes de información

---

# Procedimientos y fuentes de información

## Procedimientos

Para estimar el valor de las acciones de BAIN a la Fecha de valoración y de realización del informe hemos realizado las revisiones, análisis y averiguaciones que hemos considerado necesarias y apropiadas a las circunstancias y, en particular, teniendo en consideración los requisitos del artículo 10 del RD 1066/2007.

Asimismo, hemos tenido en cuenta las condiciones del entorno económico, del mercado y la situación financiera del Grupo existentes hasta la fecha de realización del informe, así como nuestra experiencia en la valoración de acciones y compañías en general.

En el curso de nuestro trabajo hemos tenido acceso a la dirección de BAIN para aclarar todas las dudas en la interpretación de información pública de la Sociedad, y para disponer de toda la información relevante y una comprensión adecuada de los factores críticos que condicionan el negocio para la realización de la valoración. Hemos dispuesto además del plan de negocio del Grupo.

Consideramos, en consecuencia, que la información con la que hemos contado es suficiente para estimar razonablemente el valor de BAIN.

Los procedimientos, estudios y análisis financieros de Afición respecto a la prestación de sus servicios de valoración incluyen los especificados a continuación:

- Revisión de los estados financieros históricos auditados de BAIN (individuales y consolidados) para los ejercicios concluidos entre 31 de mayo de 2020 y 31 de mayo de 2024, así como otra información financiera publicada, como informes anuales, trimestrales y semestrales hasta la fecha de realización del informe.
- Análisis de las operaciones, el mercado, la situación financiera, el desempeño y las directrices y previsiones de evolución del Grupo, hasta la fecha de realización del informe.
- Análisis del entorno económico, las características de la industria y sus tendencias, para evaluar cualquier supuesto sobre el desempeño futuro del Grupo.
- Análisis de las comunicaciones de información privilegiada y otra información relevante al mercado de BAIN susceptibles de impactar en nuestras conclusiones, hasta fecha de realización del informe.
- Hemos revisado todos los documentos e informes de analistas financieros disponibles para el público general hasta la Fecha de Realización del Informe.
- Hemos revisado aquellos otros documentos, estudios de inversión y financieros, y realización de todos los análisis considerados necesarios teniendo en cuenta la naturaleza de la Oferta. En concreto:



# Procedimientos y fuentes de información

## Procedimientos (continuación)

- Hemos confirmado con la Dirección de BAIN que, hasta la fecha de realización del informe, no existen transacciones de venta de activos o unidades productivas a biertas ni identificadas. Al no existir procesos concretos, no hay constancia de que el valor potencial de estas transacciones pueda diferir de manera crítica con los resultados de nuestra Valoración.
- Hemos analizado, hasta la fecha de realización del informe, la composición de los activos productivos de la empresa, y de la existencia o no de activos no ligados al negocio cuya valoración pueda impactar en el resultado de nuestro trabajo. Afirma confirmada la existencia de un activo no afectado cuyo importe estimado de venta por parte de la dirección de BAIN se ha incorporado a nuestro trabajo de valoración.
- Hemos confirmado que existen subvenciones que han sido solicitadas, y que están pendientes de desembolso hasta la fecha de realización del informe. Estas han sido incluidas en la valoración.
- La dirección de BAIN nos ha trasladado que, a la Fecha de Valoración, no existen pasivos contingentes ni litigios distintos de los reconocidos en el balance cuya materialización sea susceptible de alterar la valoración de las acciones de BAIN.
- Hemos realizado el análisis de valoración utilizando las técnicas y metodologías de valoración contempladas en el artículo 10 del RD 1066/2007.

## Fuentes de información

Hemos basado nuestra valoración en la información pública y no pública disponible de BAIN, en estudios específicos de la industria de producción y comercialización de frutos secos y frutas deshidratadas, y en información de empresas cotizadas comparables a BAIN.

El alcance de nuestro trabajo no nos permite aceptar la responsabilidad por la exactitud e integridad de la información facilitada por terceros, ni los impactos que posibles errores o deficiencias contenidos en dicha información puedan causar sobre el resultado de nuestra valoración.

Los principales documentos, registros y fuentes, públicos y no públicos, que hemos empleado en la realización de la Valoración han sido los siguientes:

- Estados financieros individuales y consolidados de BAIN auditados para el período 2016-2024 (cierres el 31 mayo de cada ejercicio) (pública).
- Sábana de consolidación correspondiente al cierre de 31 mayo de 2023 y cierre de 31 mayo de 2024 (no pública).
- Información relativa al acuerdo de venta de la división agrícola en el curso del primer semestre de 2024 (segundo semestre del ejercicio contable), en relación con los flujos de tesorería vinculados a la transacción, y la baja de activos y pasivos financieros que se genera y su impacto en Balance y Cuenta de Resultados (no pública).



# Procedimientos y fuentes de información

## Fuentes de información (continuación)

- Plan de negocio para el periodo comprendido entre 1 de junio 2024 y 31 mayo de 2028, aprobado por el Consejo de Administración de BAIN con fecha 22 de noviembre de 2024 (no pública).
- Posición financiera neta de caja y los ajustes a la valoración basados en los estados financieros preliminares no auditados a 30 de noviembre de 2024, correspondientes al primer semestre del ejercicio contable de BAIN (no pública).
- Reuniones con la Dirección Financiera y de Negocio de BAIN (no pública).
- Informes de tasación de los terrenos en los que se ubican las instalaciones de BAIN (no pública).
- Informes de los peritos de entidades aseguradoras relativos a los costes de reposición y valores actuales de las instalaciones técnicas y de la maquinaria empleada por BAIN (no pública).
- Precio de cotización y volumen de acciones de BAIN negociado en el mercado secundario, obtenido de BME y FactSet Research Systems Inc (en adelante Factset) (pública).
- Informes de valoración de la liquidez de la acción publicados por ESMA (pública).
- Información privilegiada y otra información relevante publicados por la CNMV (pública).
- Información de empresas cotizadas comparables a BAIN para la obtención de indicadores de riesgo (betas) y de valor del negocio (múltiplos), a partir de la base de datos Factset (pública).
- Información sobre el tipo de interés (TIR) de los bonos del Tesoro del Reino de España a 10 años desde 1 de enero de 2000 hasta la fecha de realización del informe, obtenida de Bloomberg L.P (pública).
- Información de la base de datos Intercontinental Exchange, Inc. (ICE) que proporciona información de emisiones de renta fija de empresas y entidades financieras a nivel global para todas las categorías de rating (pública).
- Información sobre transacciones realizadas en el sector, en la base de datos Capital & Corporate división de IFAES (IF EXECUTIVES S.L.U.) (pública).
- Informes específicos de la industria de producción y comercialización de frutos secos y frutas deshidratadas publicados por la Fundación International nut and dried fruit (INC) (pública).



---

# 3. Descripción del negocio, mercado e industria

---

---

## 3.1. Descripción del negocio

---

# Descripción del grupo

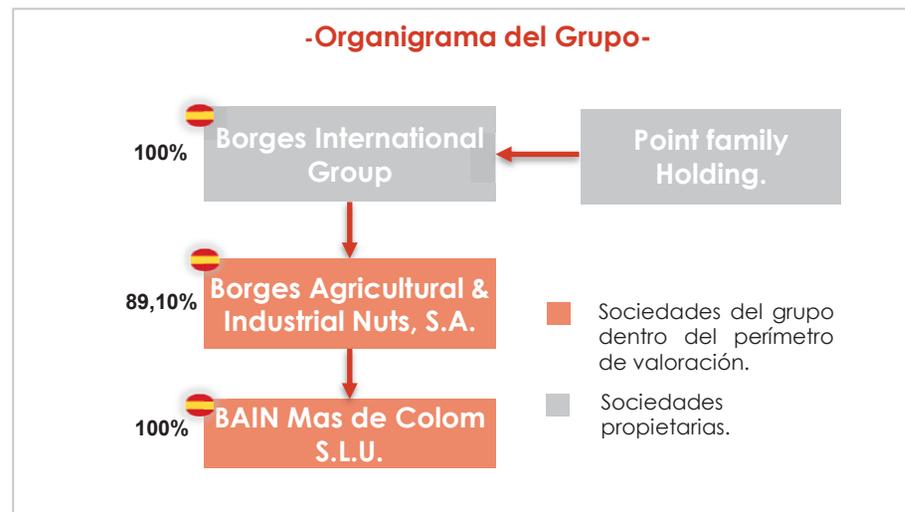
Borges Agricultural & Industrial Nuts, S.A. ("BAIN"), anteriormente denominada Borges, S.A.U. es la sociedad dominante de un grupo ("Grupo BAIN") dedicado a la producción, procesamiento, envasado y comercialización de productos agrícolas, con especialización en frutos secos como nueces, pistachos y almendras.

A la fecha del último cierre contable, el Grupo BAIN está compuesto por dos sociedades:

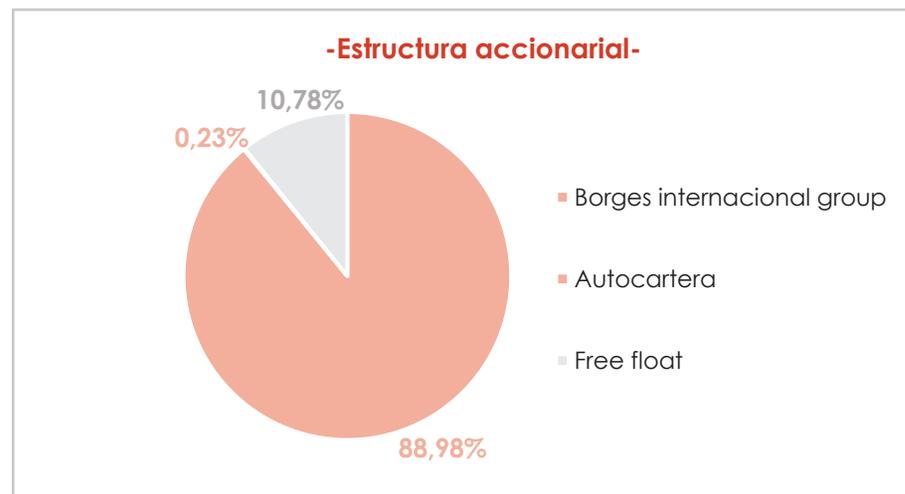
- **Borges Agricultural & Industrial Nuts, S.A. (BAIN)**, como sociedad dominante. La sociedad cotiza en el Mercado Continuo de las Bolsas de Madrid y Barcelona desde el 24 de julio de 2017. Su actividad se centra en el procesamiento, envasado y comercialización de frutos secos.
- **BAIN Mas de Colom, S.L.U.:** filial de BAIN, dedicada a la explotación de fincas agrícolas para el cultivo de frutos secos, principalmente almendras y pistachos, en Cataluña. La filial gestiona un total de 118 hectáreas, de las cuales BAIN opera directamente 28.

El **capital social a fecha de valoración** de BAIN está representado por 23.140.460 acciones ordinarias, totalmente suscritas y desembolsadas. Tras descontar 53.937 acciones en autocartera, **el número de acciones en circulación asciende a 23.086.523.**

El **accionista mayoritario es Borges International Group, S.L.U., que posee el 88,98% del capital social.** Esta entidad, a su vez, es propiedad de Pont Family Holding, S.L., la sociedad holding que actúa como la cabecera del grupo al que pertenece BAIN. Un 0,23% de su capital social corresponde a autocartera, lo que deja un capital flotante ("free float") de un 10,78%.



Fuente: Compañía



Fuente: Compañía



# Descripción del negocio

## Cadena de Valor de BAIN



### Aprovisionamiento

- **La actividad de aprovisionamiento/agrícola** tiene por objetivo aprovisionar a la actividad industrial y comercial.
- Cuenta con una **red de proveedores mundial**.
- Además, **cuenta con 118 hectáreas en propiedad** de las cuales BAIN explota directamente un total de 28 hectáreas (19 son de pistacho, 9 de almendro y 0,8 de nogal) el resto o están arrendadas o son banco de tierras.



### Industrial

- Instalaciones y medios técnicos propios localizados en emplazamientos clave de producción.
- **Instalaciones productivas:** 3 centros de procesados:
  - Reus Borges I :Planta procesado y envasado con formatos principalmente para el canal retail.
  - Reus Borges II :Planta procesado y envasado con formatos principalmente para el canal B2B.
  - Altura: Planta descascarado.



### Comercial

- Venta en el canal B2B:
  - **Procesado para usos industriales:** productos destinados a industrias o sectores que los utilizan como ingredientes en sus procesos.
  - **Procesado y envasado para terceros:** envasadores de marcas de terceros.
- **Packaging:** cuenta con una amplia variedad de formatos que le permite suplir tanto la demanda retail como industrial.

Fuente: Compañía



# Descripción del negocio

### Catálogo de productos

**Almendras**

Antoñeta	Belona	Ecológica	Ferragnes	Guara	Butte	California	Carmel
Largueta	Lauranne	Marcona	Marta	Marinada	Standard	Nonpaeil	Vairo
		<b>Nueces</b>					
Valencia	Soleta	Chandler	Hartley	Howard	Serr	Pizarro	

**Pistachos y Otros**

Kerman	Pasas	Papaya	Orejones	Ciruelas	Avellanas	Cacahuets	Anacardos

### Formato y origen de productos

**Almendras**

Entera con piel	Entera repelada	Medias repeladas	Láminas repeladas	Pasta repelada
Palitos repelados	Granillo repelado	Harina con piel	Harina repelada	Pasta con piel

**Nueces**

Nuez cáscara	Nuez grano mitades	Nuez grano trozos

**Pistachos**

Pistachio cáscara	Pistachio grano

España  
EEUU

## Packaging

Soluciones en retail para terceros

Soluciones para procesos industriales

Fuente: Compañía



# Presencia geográfica y posicionamiento en productos

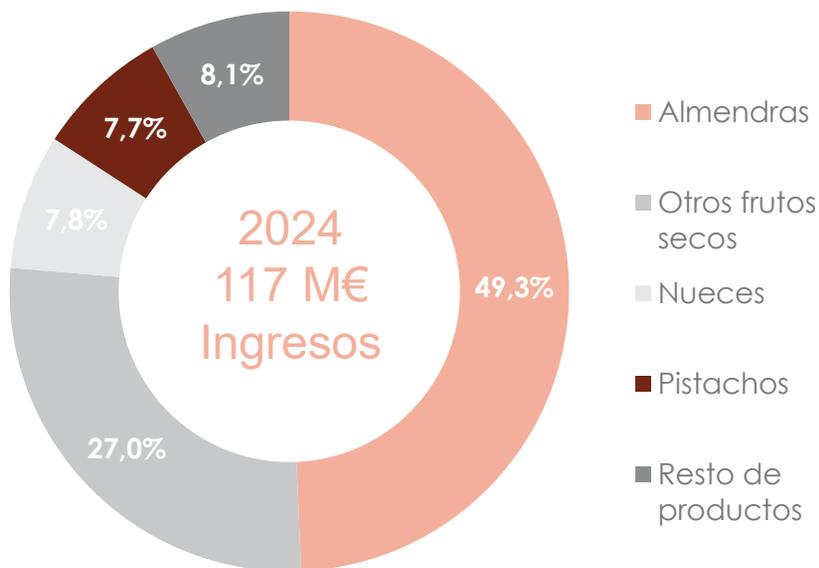
## Posicionamiento en productos

El Grupo BAIN alcanzó en 2024 una facturación de 117 millones € y cuenta con tres centros de procesado estratégicamente ubicados.

Tiene presencia en más de 49 países, y España representa su principal mercado, concentrando el 55,8% de las ventas. Le siguen Francia (9,7%), Alemania (6,9%) y Bélgica (3,4%).

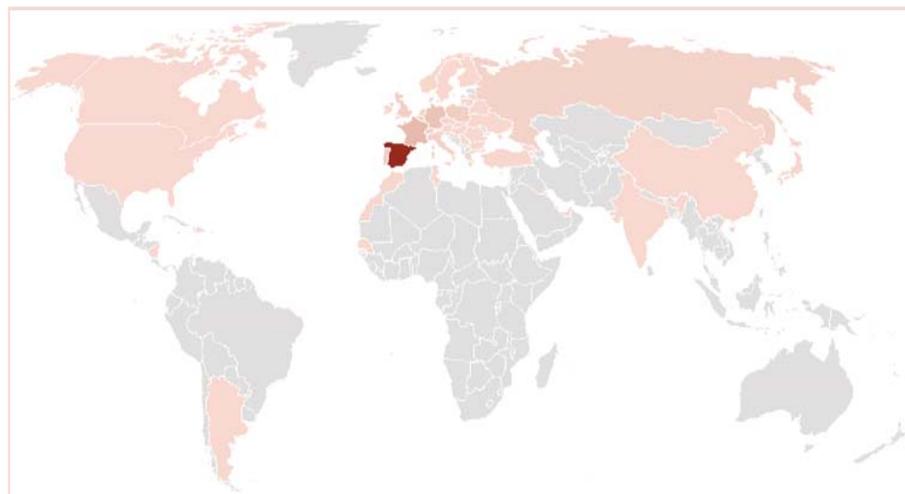
Por producto, la almendra constituye la principal fuente de ingresos, con un peso del 49,3%, seguido de otros frutos secos (27,0%) y nueces (7,8%).

## Venta por producto



Fuente: Compañía

## Posicionamiento geográfico



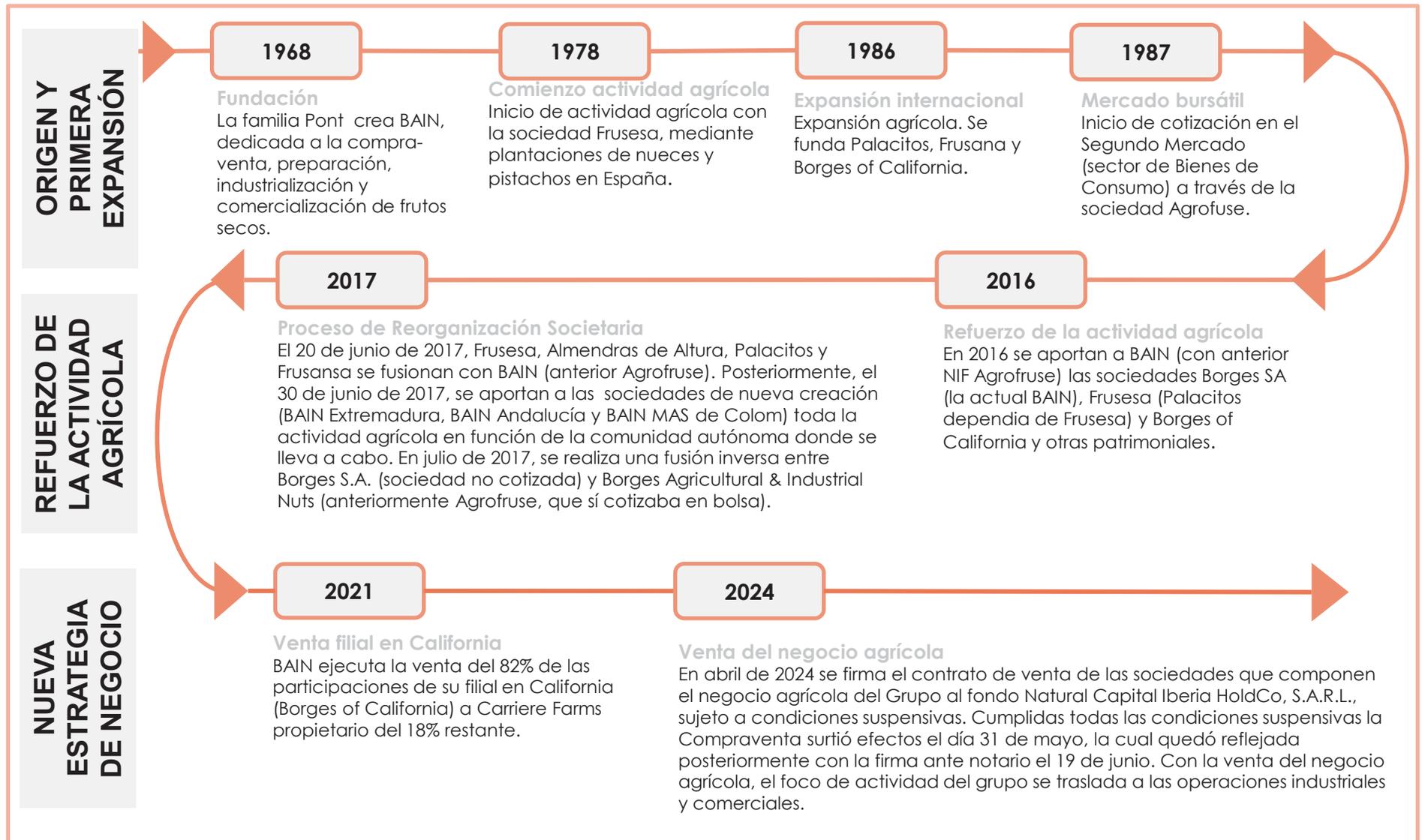
## Distribución ventas por países

País	2024	% Var. Anual
España	55,80%	6,60%
Francia	9,70%	0,60%
Alemania	6,90%	-2,70%
Bélgica	3,40%	1,00%
Polonia	3,20%	-2,10%
Reino Unido	3,00%	-3,20%
Portugal	2,90%	-0,40%
Suiza	2,70%	-0,20%
Países bajos	2,00%	1,00%

Fuente: Compañía



# Principales hitos del grupo

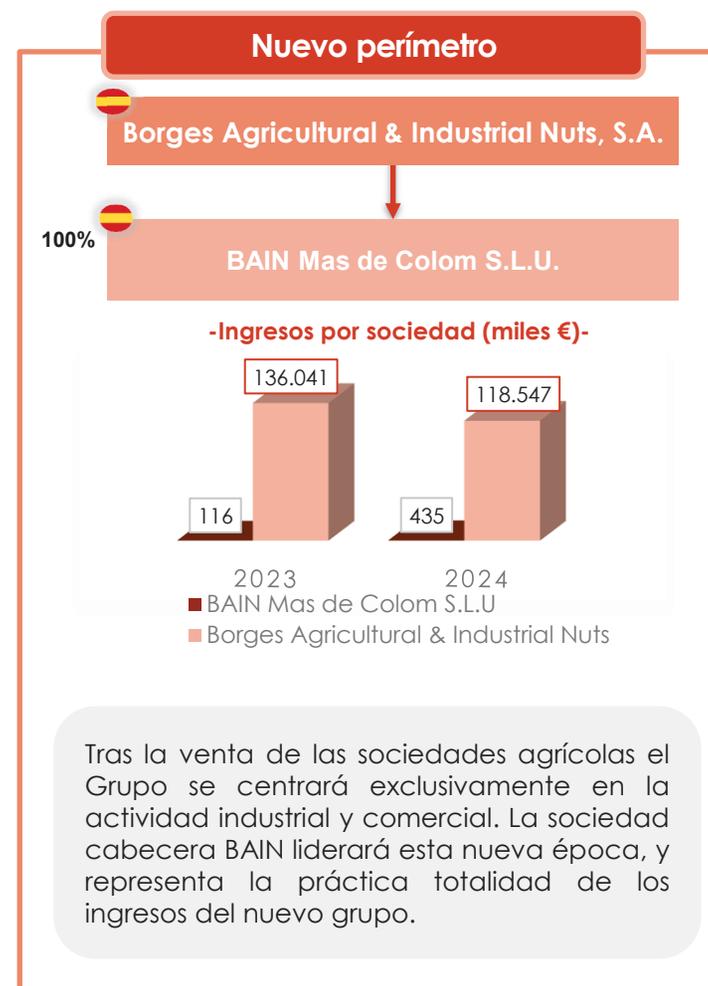
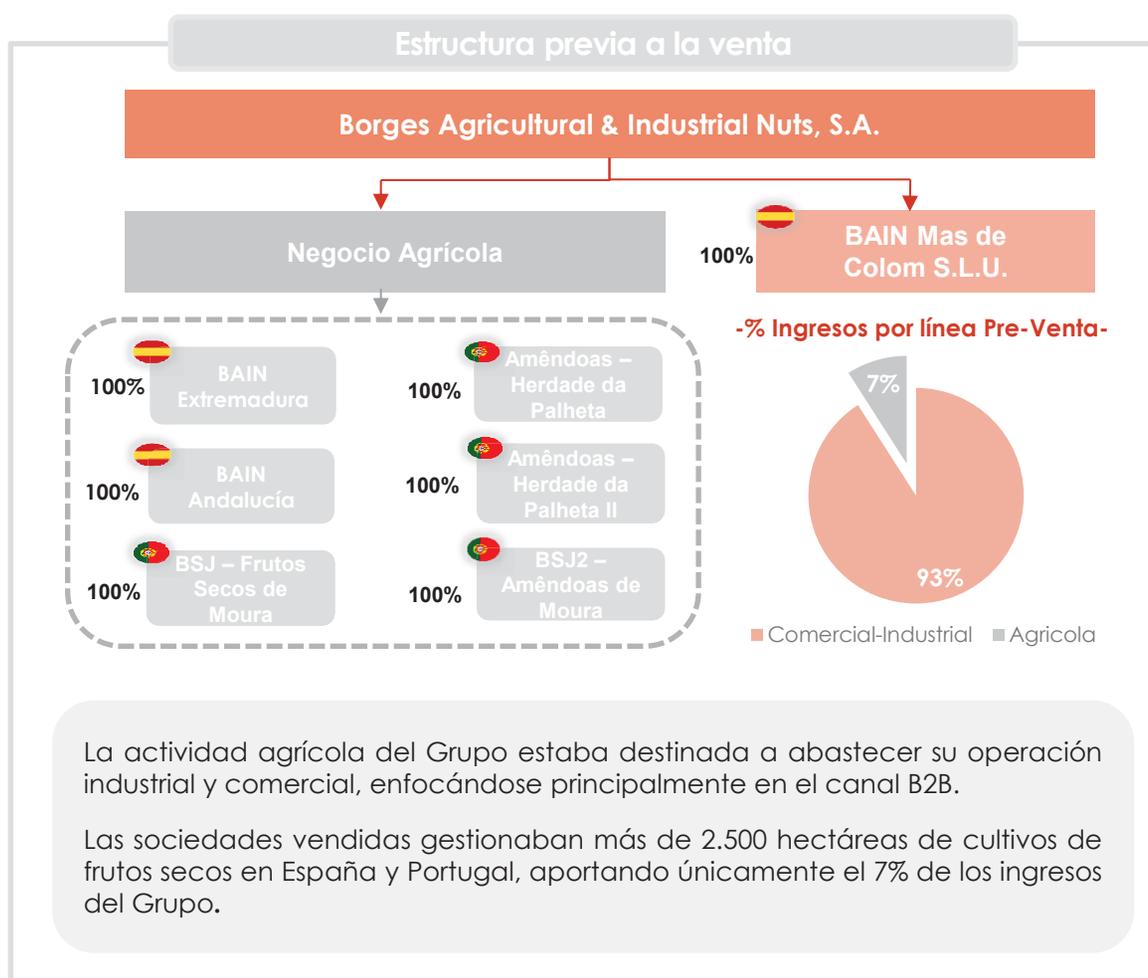


Fuente: Compañía



# Estructura societaria tras la venta de la división agrícola

El 31 de mayo de 2024, el Grupo lleva a cabo una reestructuración con la venta total de las 6 sociedades que formaban parte del negocio agrícola. De esta manera, el Grupo queda compuesto únicamente por el segmento operativo dedicado a la actividad industrial y comercial, e integrado por la sociedad dominante BAIN y su filial BAIN Mas de Colom.



Fuente: Compañía



# Comunicaciones al Mercado publicadas por la CNMV

A continuación, se detallan las comunicaciones dirigidas al mercado, publicadas en la página web de la CNMV, que resultan recientes y de mayor relevancia. Estas fueron anunciadas públicamente por la Compañía desde el año 2023 hasta el anuncio de la Oferta y han sido examinadas en el transcurso de nuestro trabajo.

## **26 de abril de 2024. Sobre operaciones corporativas**

Anuncio de la suscripción de un contrato de compraventa para la enajenación de la totalidad de las acciones y participaciones sociales, según corresponda en cada caso, entre BAIN y el fondo Natural Capital Iberia HoldCo S.à.r.l. (el "Comprador") de las siguientes sociedades que componen el negocio agrícola del Grupo:

(i) Las sociedades españolas BAIN Extremadura, S.L.U. y BAIN Andalucía, S.L.U.

(ii) Las sociedades portuguesas Amêndoas Herdade da Palheta, Lda., Amêndoas Herdade da Palheta II, Lda., BSJ – Frutos Secos de Moura, SA y BSJ2 – Amêndoas de Moura, SA (la "Operación").

Donde se prevé que el Comprador gestione los activos titularidad de las referidas sociedades a través de su socio estratégico B olschare Agriculture, empresa arraigada en España y Portugal (Grupo B olschare), que adquirirá las unidades de gestión de servicios agrícolas y las respectivas plantillas.



---

## 3.2. Mercado e industria

---

### Crecimiento

Tras la fuerte recuperación experimentada en 2021, la economía mundial ha estabilizado sus ritmos de crecimiento por encima del 3,0%, siendo esta la previsión que manejan los principales organismos internacionales para el próximo lustro.

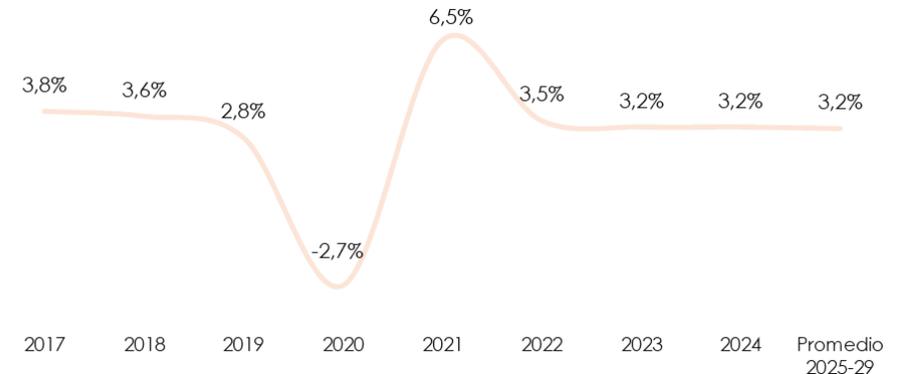
### Inflación

El principal factor macroeconómico de riesgo es la capacidad de contención de la inflación. Aunque se observa una moderación importante de forma reciente, los riesgos han aumentado respecto al periodo pre-Covid. Las restricciones al comercio global, el uso de las materias primas como arma o políticas monetarias heterodoxas son algunos de los principales factores de riesgo.

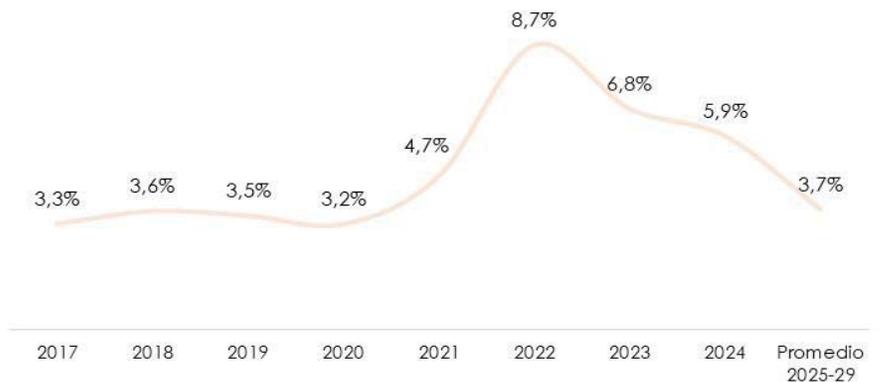
### Política monetaria

Las subidas de tipos de interés realizadas por todos los bancos centrales en el último trienio parecen haber logrado limitar el riesgo al alza para los precios. No obstante, tras las importantes bajadas realizadas en 2024 en muchas economías, algunos países han tenido que detener ya esta tendencia, incluso en algunos países han tenido que volver a elevar los tipos de interés en la parte final del año y el inicio de 2025.

### Crecimiento del PIB Mundial



### Evolución de la inflación global



Fuente: IFM Database 2024



# Perspectivas de mercado. Crecimiento e inflación

Área euro

## Crecimiento

El Área euro es el bloque desarrollado con ritmos de crecimiento más modestos. La demanda interna no ha recuperado los ritmos de expansión previos a la pandemia. Las previsiones de los organismos internacionales contemplan una dinámica de crecimiento positivo pero muy modesto en el próximo lustro, con una economía alemana más rezagada que sus vecinas.

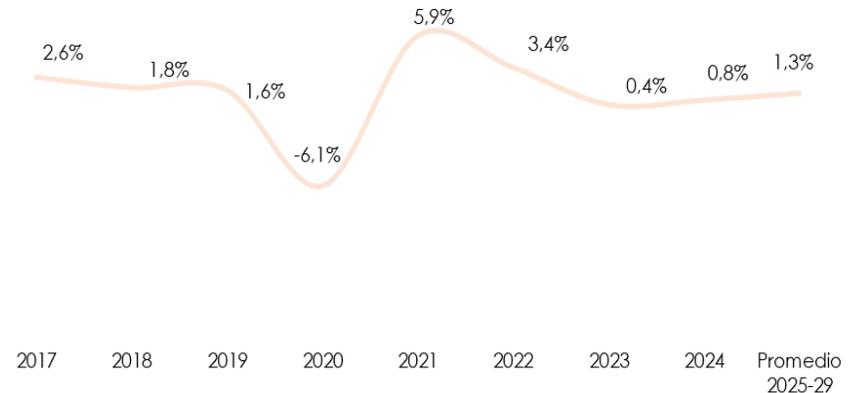
## Inflación

En un entorno de debilidad de la demanda, y una vez que se han suavizado las presiones en los precios de la energía, la inflación ha registrado una moderación más significativa que en otros bloques, y existe la expectativa de que se mantenga en el entorno del 2% en el futuro.

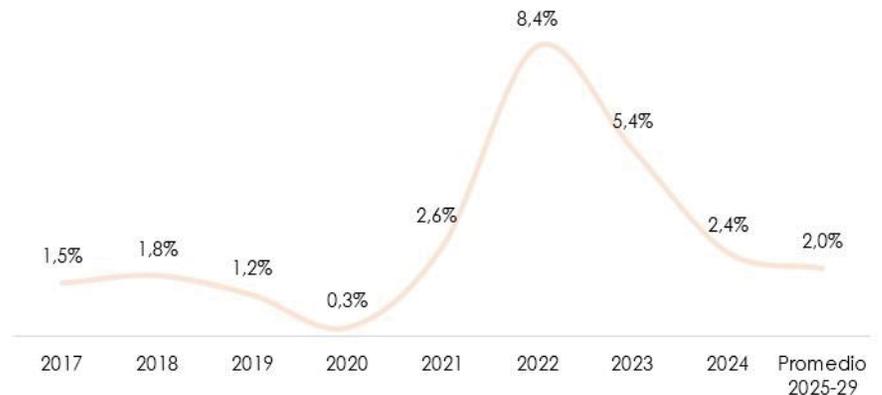
## Política monetaria

En la zona euro, la inflación se encuentra mucho más controlada y, salvo sorpresas negativas por el lado de las materias primas energéticas, parece plausible alcanzar el 2% en la inflación subyacente a lo largo de 2025. El mercado descuenta otros 100 pb de bajadas en los tipos de intervención para 2025, lo que supondría llevar la facilidad de depósito al 2%.

### Crecimiento del Área euro



### Evolución de la inflación en Área euro



Fuente: IFM Database 2024



# Perspectivas de mercado. Crecimiento e inflación

EE.UU.

## Crecimiento

EE.UU. ha registrado en el último trienio ritmos de crecimiento similares a los observados antes de la pandemia. A pesar del tensionamiento de las condiciones monetarias, el dinamismo del consumo, apoyado por la política fiscal, ha explicado este buen desempeño. Las previsiones para los próximos 5 años apuntan a un comportamiento positivo de la economía, sostenido por los sectores de comunicación, tecnología, salud y ritmos de crecimiento en torno a su potencial.

## Inflación

En este contexto, la moderación de la inflación ha sido más modesta que en otros bloques económicos, puesto que la presión de la demanda ha contrarrestado la moderación de los precios de la energía.

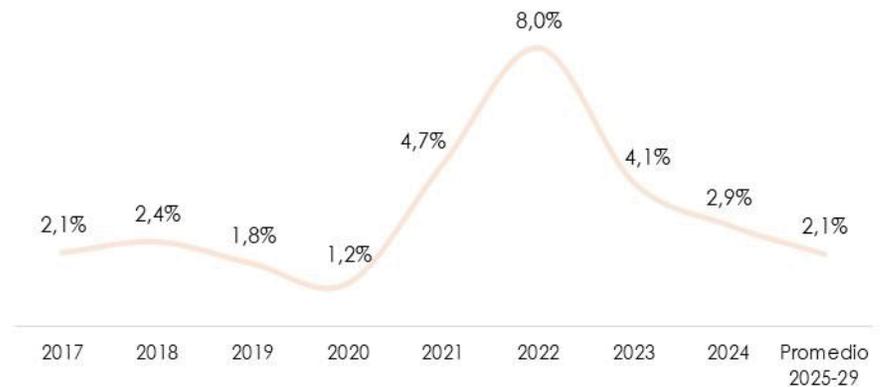
## Política monetaria

La Reserva Federal, tras rebajar los tipos de intervención 100 pb en el último cuatrimestre de 2024, en adelante, reforzará la necesidad de una mayor gradualidad de los recortes, ante la dificultad que se está observando para llevar la inflación al 2%, ante la fuerte resistencia de la inflación de servicios. Además, al excepcional ciclo económico estadounidense, se suman los riesgos reflacionistas de la entrante administración de Trump, que podrían venir, principalmente, por una mayor expansión fiscal.

## Crecimiento de EE.UU.



## Evolución de la inflación en EE.UU.



Fuente: IFM Database 2024



# Perspectivas de mercado. Crecimiento e inflación

China

## Crecimiento

China no ha recuperado vigor tras la pandemia, y constituye uno de los bloques generadores de mayor incertidumbre de cara al próximo lustro.

Este entorno ha desencadenado la aprobación por parte del Gobierno de China de un ambicioso programa de soporte público a la actividad económica y de recapitalización bancaria, que ha generado un efecto positivo en los inversores, aunque los riesgos continúan siendo elevados.

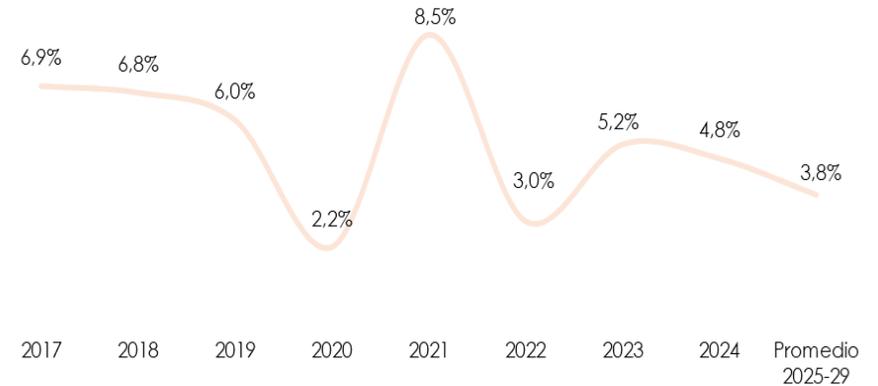
## Inflación

La elevada volatilidad de la inflación es uno de los factores diferenciales en China en un entorno de debilidad del crecimiento, motivado por un frágil sector manufacturero y una débil demanda interna, con una propensión marginal a consumir que no despega.

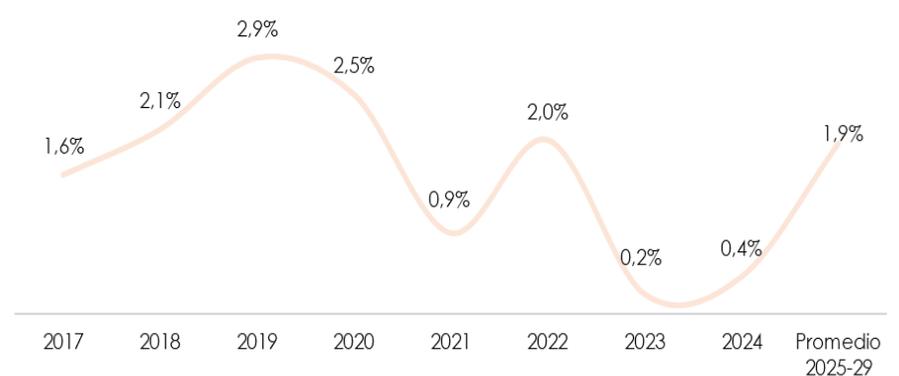
## Política monetaria

El Banco Central de China (PBoC) ha reducido de manera progresiva los tipos de interés para intentar estimular la economía. Estas medidas, junto con el paquete fiscal de soporte a probado en septiembre, suponen factores de apoyo para la recuperación a medio plazo.

### Crecimiento de China



### Evolución de la inflación en China



Fuente: IFM Database 2024



## Situación sectorial



1. **Alimentación saludable**
2. **Versatilidad, facilidad de uso y vida útil**
3. **Aumento de la renta disponible**
4. **Integración y mejora de las cadenas de suministro**



1. **Alergias**
2. **Conflictos geopolíticos y fluctuación de precios**
3. **Distancia entre los mercados de producción y los de consumo**
4. **Dificultades de transporte**

## Oportunidades y riesgos del sector de frutos secos

- Creciente conciencia entre la población más joven sobre la relevancia de una nutrición saludable, que supone un soporte estructural para el sector a medio y largo plazo.
- Mayor vida útil de estos alimentos en comparación con las frutas frescas, sin el requisito de refrigeración, lo que facilita su consumo en cualquier lugar.
- Incremento de la renta disponible en los mercados emergentes, que aumenta la capacidad de acceso y apoya el consumo global.
- Sofisticación de las redes de distribución de comercio mundial, que permiten una mayor disponibilidad de este producto.

- Impacto sobre la salud de las personas en forma de alergia. Esta circunstancia supone un factor de lastre para la demanda y representa un reto para las empresas, que han de monitorizar de manera escrupulosa sus cadenas de suministro y transporte.
- A pesar del mayor desarrollo de las cadenas de producción globales, los mercados de origen y destino se encuentran muy distanciados y la cadena de suministro está integrada por diversos agentes (productores, procesadores, distribuidores y minoristas), lo que supone un reto de gestión del producto.
- A ello se unen las crecientes fluctuaciones de los precios debido a las condiciones climáticas, los problemas geopolíticos, la pérdida de cosechas o las interrupciones en la cadena de suministro.



# Situación sectorial

## Consumo de frutos secos y fruta deshidratada

### Consumo Global

El consumo de cacahuets, frutos secos y frutas deshidratadas ha mantenido una tendencia alcista en los últimos años. Esta evolución se refleja en una Tasa Anual Compuesta de Crecimiento (TACC) del 2,40% desde 2014 y del 2,70% desde 2021.

### Cacahuete

Los cacahuets son el producto más consumido entre las tres categorías, representando el 73,7% del consumo global. En 2021 alcanzaron un máximo histórico de 37,6 millones de toneladas métricas (MTm). Desde 2014 el consumo ha registrado una TACC del 1,40%. Sin embargo, desde 2021, el consumo ha disminuido, con una TACC del -0,4%.

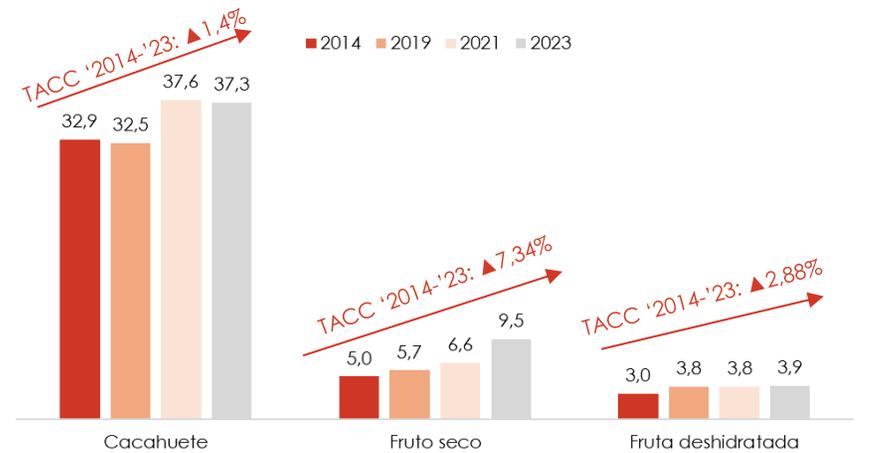
### Frutos secos

El consumo de frutos secos, que incluye almendras, nueces y anacardos, ha experimentado un crecimiento significativo. Desde 2014, ha crecido a una TACC del 7,34%, lo que ha permitido casi duplicar su consumo hasta alcanzar las 9,5 MTm en 2023.

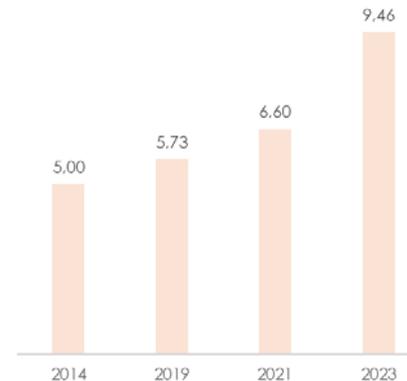
### Frutas deshidratadas

Las frutas deshidratadas, como uvas pasas, dátiles y ciruelas, han mostrado un crecimiento más moderado. Desde 2014, el consumo ha crecido a una TACC del 2,88%. Sin embargo, en 2023, el consumo cae con respecto un -7,7% con respecto a 2022.

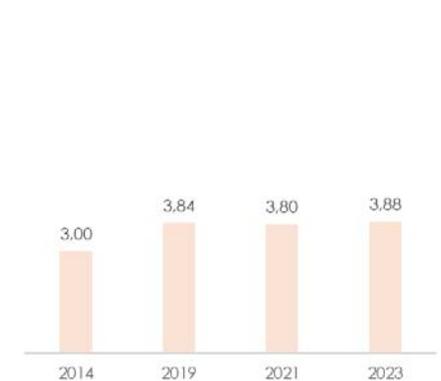
### Consumo mundial (Millones Tm)



### Consumo frutos secos 2014 - 2023



### Consumo fruta deshidratada 2014 - 2023



Fuente: INC Statistical Yearbook 2023



# Situación sectorial

## Producción de frutos secos y fruta deshidratada

### Producción global

La producción de cacahuates, frutos secos y frutas deshidratadas ha mostrado un crecimiento del 2,82% desde 2014 (TACC). Sin embargo, desde 2021 la producción global agregada ha caído ligeramente, con una TACC de -0,04%.

### Cacahuete

Los cacahuates son el producto más producido. Desde 2014, han crecido a una TACC del 2,63% y en 2021 alcanzó un máximo histórico de 50,7 MTm. Aunque en 2023 se registró una leve caída del -0,1%, la producción sigue siendo alta respecto a años anteriores.

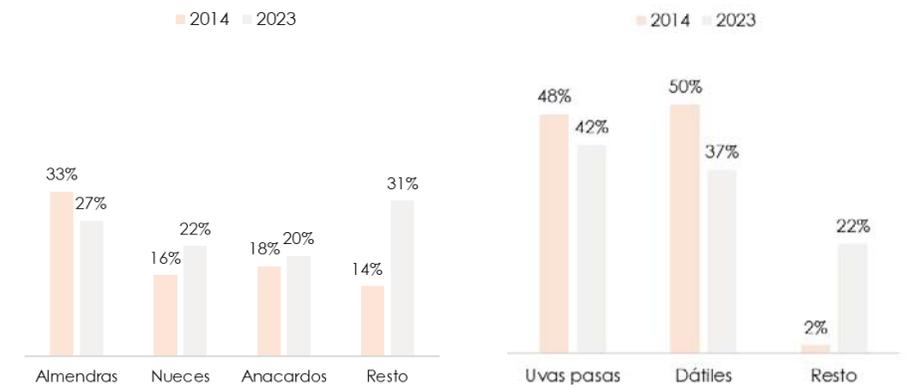
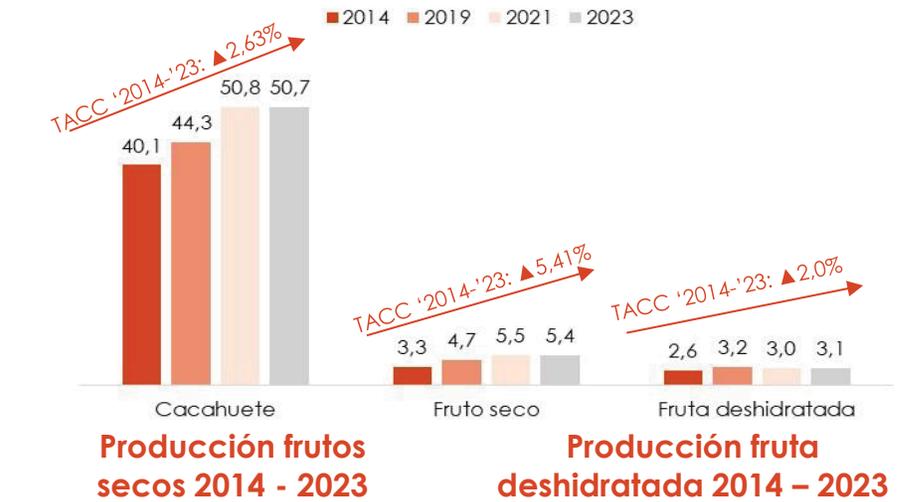
### Frutos secos

La producción de frutos secos (almendras, nueces y anacardos) creció significativamente, con una TACC del 5,41% desde 2014, casi duplicando su consumo. No obstante, desde 2021 presenta una tendencia decreciente, con una caída del -0,81% (TACC).

### Frutas deshidratadas

Las frutas deshidratadas (como uvas pasas, dátiles y otras variedades) han experimentado un crecimiento del 2% (TACC) desde 2014 a 2023, aunque se ha observado una desaceleración a partir de 2021.

### Producción mundial (Millones Tm)



Fuente: INC Statistical Yearbook 2023



# Situación sectorial

## Mercados de origen

### Frutos secos

Estados Unidos ha liderado la producción mundial en el último lustro, con una cuota media del 40%. Las almendras, los pistachos y las nueces han sido sus cultivos predominantes.

Turquía se sitúa en segundo lugar con el 11% de la producción mundial, especializada en avellanas y pistachos.

### Cacahuetes

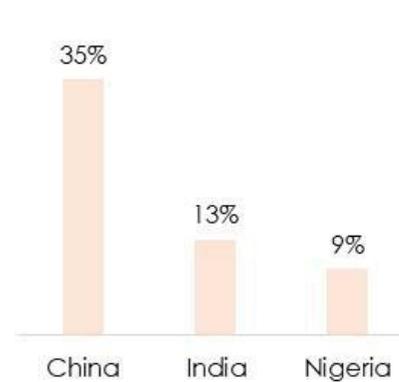
China e India han supuesto el 50% de la producción mundial, seguidos a mucha distancia por Nigeria (9%) y EE.UU. (5%).

### Fruta deshidratada

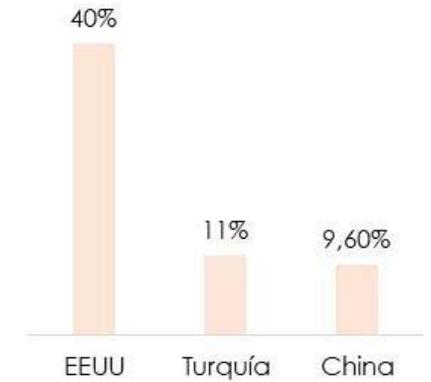
Turquía, Estados Unidos e Irán (43%) lideraron la producción mundial de fruta deshidratada en el último lustro, seguidos a distancia por Arabia Saudí (7%) y China (6%).

Turquía está especializada en la producción de uvas pasas, albaricoques e higos secos, mientras que EE.UU. se focaliza en uvas y ciruelas pasas, así como arándanos.

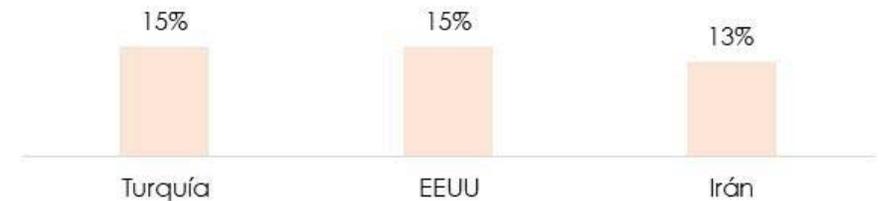
### Cacahuetes



### Frutos secos



### Fruta deshidratada



Fuente: INC Statistical Yearbook 2023



# Situación sectorial

## Mercados de consumo

### Frutos secos

En términos de consumo, los productos más demandados en el mercado son las almendras y las nueces, que representan más del 50% de las compras totales, seguidas por los anacardos con un 19%. La demanda de estos productos ha mostrado una tendencia estable en los últimos años.

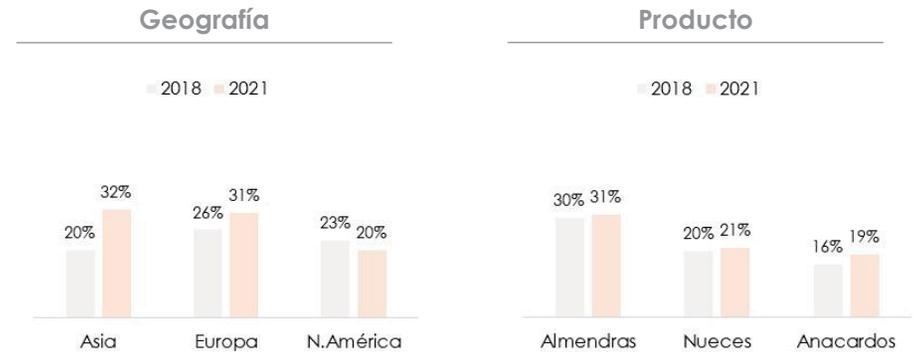
Los mercados asiáticos y europeos concentran más del 60% del consumo mundial de frutos secos, una cifra que ha crecido de manera constante en los últimos años, mientras que la cuota de mercado de América del Norte ha disminuido gradualmente.

### Fruta deshidratada

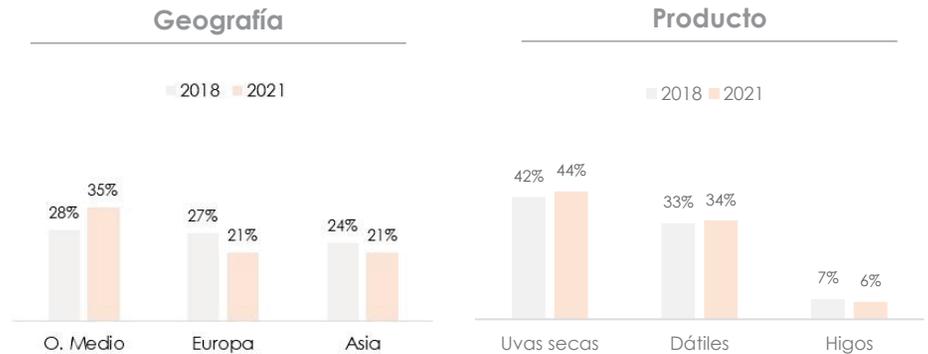
En cuanto al consumo de fruta deshidratada, uvas secas (pasas, sulfanas y grosellas) representaron el 44% del total mundial en 2021, seguido por dátiles con un 34%.

El principal mercado de consumo es Oriente Medio, que representa más de la tercera parte global. Europa y Asia constituyen dos focos de demanda claves, pues entre ambos suponen más del 40% del consumo global.

### Consumo mundial de frutos secos



### Consumo mundial de fruta deshidratada



Fuente: INC Statistical Yearbook 2023



---

# 4. Análisis financiero

---

# Introducción: impacto de la venta de la división agrícola

## Nota previa: ejercicio económico de BAIN

BAIN publica sus estados financieros anuales a cierre de mayo de cada ejercicio. A efectos de la interpretación de la información contenida en el presente apartado, todas las cifras reportadas corresponden al 31 de mayo de cada uno de los ejercicios. Por ejemplo, cuando nos referimos al ejercicio 2024 lo hacemos al período comprendido entre el 1 de junio de 2023 y el 31 de mayo de 2024, y así para años anteriores (2023 corresponde al periodo comprendido entre el 1 de junio de 2022 y el 31 de mayo de 2023).

## Información financiera disponible para el análisis

El análisis financiero de BAIN está condicionado por la venta de su división agrícola. El contrato de compraventa se firmó el 26 de abril de 2024, sujeto a condiciones suspensivas que debían cumplirse antes del 31 de mayo de 2024. La formalización ante notario se llevó a cabo el 19 de junio de 2024, con efectos retroactivos al 31 de mayo de 2024.

Esta venta supone las siguientes implicaciones para la información financiera consolidada del nuevo perímetro integrado por Borges Agricultural & Industrial Nuts S.A. (BAIN) y BAIN Mas de Colom S.L.U.:

- El Balance consolidado del nuevo perímetro solo está disponible para el ejercicio que concluye el 31 de mayo de 2024.
- La Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada solo está disponible para los ejercicios concluidos el 31 de mayo de 2023 y el 31 de mayo de 2024.

Esta circunstancia limita la comparabilidad de los resultados del Grupo, ya que los estados financieros consolidados anteriores al cierre de mayo de 2023 no son comparables debido a la incorporación de las sociedades pertenecientes a la división agrícola. Aunque se ha incluido el análisis consolidado, el análisis más preciso debe basarse exclusivamente en la información financiera individual. Cabe destacar que BAIN representa más del 99% del importe neto de la cifra de negocios del nuevo perímetro. Esto significa que el análisis histórico de sus estados financieros individuales es plenamente representativo del perímetro actual y del futuro del Grupo.



# Introducción: impacto de la venta de la división agrícola

## Estructura del análisis financiero

El presente apartado de “Análisis financiero” se estructura de la siguiente manera:

- Un análisis detallado del asiento contable de la venta de la división agrícola y sus implicaciones sobre los estados financieros consolidados.
- La evaluación de la información financiera consolidada de BAIN abarca desde el cierre de mayo de 2020 hasta el cierre de mayo de 2023, incluyendo la división agrícola. Asimismo, se analiza el cierre de mayo de 2024, donde ya se refleja el impacto de la venta de dicha división.
- La evaluación de la información financiera individual de BAIN entre el cierre de mayo de 2020 y el cierre de mayo de 2024.



# Composición de la contraprestación por la venta de la división agrícola

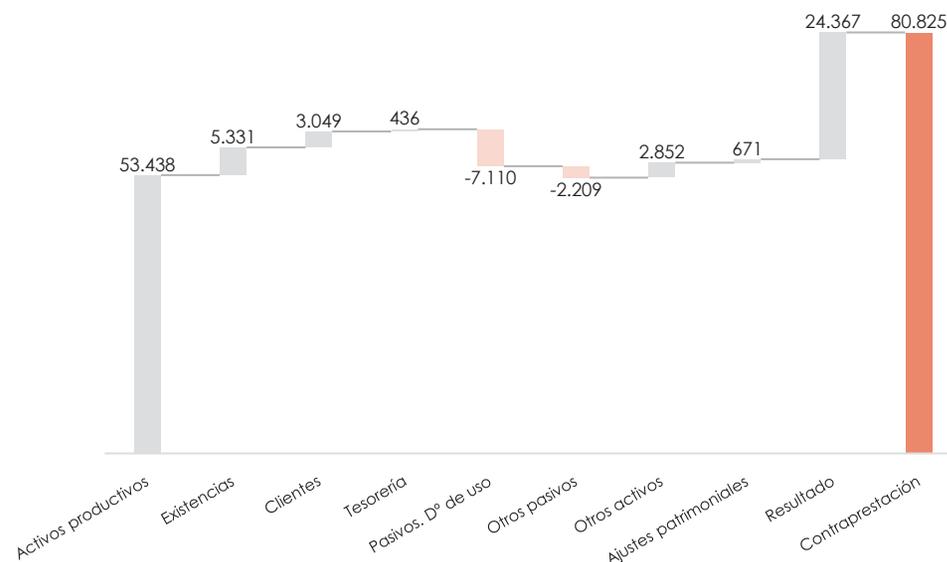
## Venta

La venta del negocio agrícola, compuesto por seis sociedades, se ha realizado por un **importe neto de 81,7 millones €**, de los cuales 64,68 millones € han sido cobrados por BAIN en julio de 2024. El importe restante se prevé que sea cobrado entre octubre-noviembre de 2024 (4,52 millones €) y junio de 2025 (12,5 millones €).

En la cuenta de resultados se ha registrado un **beneficio extraordinario de 24,37 millones €** correspondiente a las actividades interrumpidas. El resto de los movimientos hasta completar la contraprestación son los siguientes:

- Baja de Activos Productivos (53,43 millones €), de Activos Corrientes (Existencias, Clientes y Tesorería, por un total de 8,81 millones €) y de otros activos ( 2,85 millones €), además de ajustes patrimoniales (0,67 millones €).
- Baja de Pasivos vinculados a los Derechos de Uso (7,11 millones €) y de Otros pasivos (2,20 millones €).

-Composición de la contraprestación por la venta (miles €)-

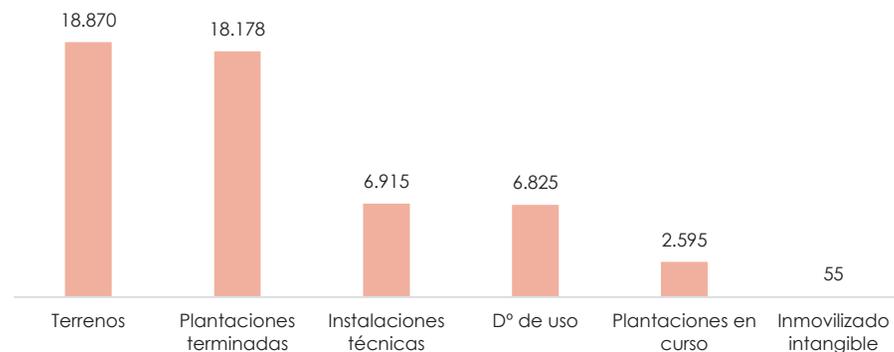


Fuente: Compañía

## Baja de activos

Los activos productivos que se dan de baja como consecuencia de la venta corresponden principalmente a **terrenos e instalaciones técnicas** (18,8 millones € y 6,9 millones €), así como a **plantaciones terminadas y en curso** (20,77 millones €), y derechos de uso (6,82 millones €). A raíz de la venta, los activos representativos de plantaciones desaparecen del balance del nuevo perímetro consolidado, reflejando el foco estratégico en las actividades de producción y comercialización.

-Activos productivos que se dan de baja en la transacción (miles €)-



Fuente: Compañía



# Impacto venta división agrícola en el activo consolidado a mayo de 2024

## Balance

Importes en miles de €	31/05/2024
<b>Activo no corriente</b>	<b>46.422</b>
Inmovilizado intangible	44
Inmovilizado material	30.757
Terrenos y construcciones	12.358
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	18.007
Inmovilizado en curso y anticipos	392
Activos biológicos	735
Activos por derecho de uso	717
Inversiones inmobiliarias	627
Inversiones financieras a largo plazo	12.681
Activos por impuesto diferido	861
<b>Activo corriente</b>	<b>111.343</b>
Existencias	33.430
Clientes y otras cuentas a cobrar	7.303
Clientes	2.952
Clientes empresas asociadas o vinculadas	3.463
Otros deudores	888
Inversiones en empresas del grupo a corto plazo	52
Inversiones financieras a corto plazo	69.979
Instrumentos de patrimonio	2
Créditos a empresas	69.798
Instrumentos financieros derivados	166
Otros activos financieros	13
Periodificaciones a corto plazo	113
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	466
<b>Total activo</b>	<b>157.765</b>

- El balance del nuevo perímetro presenta una composición que está condicionada por la venta de la división agrícola y la estructura del pago de la transacción, que se refleja en el apartado de inversiones financieras a corto y a largo plazo.
- En concreto, la transacción de venta y su estructura de pago tienen el siguiente reflejo contable:
  - Las inversiones financieras a corto plazo**, por un valor de 69,79 millones €, representan el importe recibido en julio de 2024, que asciende a 64,68 millones €. El importe restante, 4,52 millones €, se espera recibir entre octubre y noviembre de 2024, junto con un dividendo recibido de 0,5 millones €. Al monto resultante se deducen las provisiones derivadas de la venta por valor de 0,89 millones €.
  - Las inversiones financieras a largo plazo**, por valor de 12,5 millones, representan el importe a recibir por BAIN en julio de 2025.

De acuerdo con la información suministrada por la dirección de la compañía, el cobro de estos importes no presenta ningún riesgo.

- Los principales activos operativos de BAIN son **instalaciones productivas**, por un importe de 18 millones €. Estas instalaciones representan las dos fábricas en Reus (Tarragona), una descascaradora en Altura (Castellón) y una finca agrícola en Tárrega (Lleida).
- Existencias y clientes** son los principales activos corrientes del nuevo perímetro. El inventario corresponde de manera mayoritaria a existencias de producción (80% del total) y producto terminado (20% restante).
- El plazamiento del cobro de la transacción su pone que el saldo de **efectivo y otros activos líquidos equivalentes** se sitúa en niveles inferiores a 0,5 millones € a mayo 2024.

Fuente: Cuentas anuales Consolidadas 2024



# Deuda Financiera Neta mayo de 2024

## Deuda financiera neta

Importes en miles de €	31/05/2024
Deudas con entidades de crédito no corrientes	-18.985
Instrumentos financieros derivados no corrientes	0
<b>Pasivos financieros no corrientes (1)</b>	<b>-18.985</b>
Deudas con entidades de crédito corrientes	-25.214
Instrumentos financieros derivados corrientes	-65
Deudas con empresas del grupo a corto plazo	-452
<b>Pasivos financieros corrientes (2)</b>	<b>-25.731</b>
<b>Deuda financiera antes NIIF 16 [(3) = (1+2)]</b>	<b>-44.716</b>
<b>Pasivos por arrendamientos (4)</b>	<b>-739</b>
Pasivos por arrendamientos no corrientes	-513
Pasivos por arrendamientos corrientes	-226
<b>Deuda financiera post NIIF 16 (A) = (3+4)</b>	<b>-45.455</b>
Tesorería y efectivo	466
<b>Caja (B)</b>	<b>466</b>
<b>DFN antes de incorporar los créditos pendientes de cobro (A+B)</b>	<b>-44.989</b>
Inversiones financieras a corto plazo	69.813
Inversiones financieras a largo plazo	12.500
Activos por instrumentos financieros derivados corrientes	166
<b>Créditos pendientes de cobro (C)</b>	<b>82.479</b>
<b>Posición financiera neta después de incorporar los créditos pendientes de cobro (A + B + C)</b>	<b>37.490</b>

### A continuación, explicamos cómo se ha calculado la posición financiera neta, considerando las distintas partidas integrantes:

- Deudas financieras con entidades de crédito (corriente y no corrientes): que asciende a 44,1 millones €.
- Instrumentos financieros derivados: se incluyen instrumentos de cobertura frente a riesgos de tipo de cambio, cuyo coste financiero implícito asciende a 0,07 millones € y tiene un impacto a corto plazo.
- Deuda con empresas del grupo: 0,45 millones €, es un pasivo con la sociedad matriz del grupo fiscal consolidado de BAIN, Pont Family Holding, S.L.
- Pasivos por arrendamiento (NIIF 16): los arrendamientos no corrientes representan 0,74 millones €, principalmente relacionados con los contratos de arrendamiento de los terrenos agrícolas en Mas de Colom (Tárrega), que no fueron incluidos en la venta.
- Efectivo y activos líquidos equivalentes: asciende a 0,46 millones €, de acuerdo con el balance a cierre de mayo de 2024.
- Las inversiones financieras reflejan principalmente los ingresos derivados de la venta de la división agrícola. En el corto plazo, incluyen 64,68 millones € cobrados en julio de 2024 y 4,5 millones € pendientes de cobro entre octubre y noviembre de 2024, además de otras inversiones líquidas como acciones, fianzas fácilmente liquidables y un dividendo registrado de 0,5 millones €. A largo plazo, se registra un cobro pendiente de la venta por 12,5 millones €, programado para junio de 2025.
- Activos por instrumento derivados por un total de 0,16 millones € correspondientes a derivados que se liquidarán en el corto plazo. En cuanto a los derivados no corrientes, no los hemos tenido en cuenta por criterio de prudencia al no considerarlos líquidos.

Fuente: Cuentas anuales Consolidadas 2024



---

## 4.1. Análisis financiero consolidado

---



# Análisis financiero Consolidado 2020-2024: Activo

## Balance

Importes en miles de €	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
<b>Activos no corrientes</b>	<b>89.656</b>	<b>84.611</b>	<b>83.381</b>	<b>90.273</b>	<b>46.422</b>
Inmovilizado intangible	108	78	129	113	44
Inmovilizado material	53.752	51.870	52.610	58.183	30.757
Terrenos y construcciones	33.244	29.775	29.543	31.601	12.358
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	19.825	21.198	21.165	25.950	18.007
Inmovilizado en curso y anticipos	683	897	1.902	632	392
Activos biológicos	19.699	19.784	21.100	21.340	735
Activos por derecho de uso	7.064	7.555	7.535	7.695	717
Inversiones inmobiliarias	3.414	3.394	666	646	627
Inversiones en empresas del grupo a largo plazo	0	0	0	0	0
Inversiones financieras a largo plazo	3.971	313	336	603	12.681
Activos por impuesto diferido	1.648	1.617	1.005	1.693	861
<b>Activo corriente</b>	<b>71.970</b>	<b>66.151</b>	<b>70.375</b>	<b>62.799</b>	<b>111.343</b>
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	2.720	2.720	0
Existencias	49.910	36.255	44.033	45.407	33.430
Clientes y otras cuentas a cobrar	11.540	13.662	13.018	11.467	7.303
Clientes	7.507	3.997	4.455	5.125	2.952
Clientes empresas asociadas o vinculadas	1.583	7.736	6.260	4.109	3.463
Otros deudores	2.450	1.929	2.303	2.233	888
Inversiones en empresas del grupo a corto plazo	621	504	622	1.118	52
Inversiones financieras a corto plazo	169	10.951	1.782	655	69.979
Instrumentos de patrimonio	0	1	1	1	2
Créditos a empresas	37	10.889	0	83	69.798
Instrumentos financieros derivados	126	54	1.774	561	166
Otros activos financieros	6	7	7	10	13
Periodificaciones a corto plazo	198	212	244	232	113
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	9.532	4.567	7.956	1.200	466
<b>Total activo</b>	<b>161.626</b>	<b>150.762</b>	<b>153.756</b>	<b>153.072</b>	<b>157.765</b>

- El **activo total** de B AIN experimenta una ligera reducción, pasando de €161,6M en 2020 a €157,7M en 2024 (-2,39%), acompañada de una significativa reconfiguración en su estructura debido a la reestructuración societaria abordada en 2024.
- El peso del **activo no corriente** disminuye considerablemente, pasando de representar el 55,4% del total del activo en 2020 al 29,4% en 2024. Esto refleja la venta de la división agrícola, que afecta principalmente al **inmovilizado material**, el cual sufre una caída significativa del 47,1% en un solo año, desde €58M en 2023 hasta €30,7M en 2024. Su peso relativo dentro del balance se reduce del 33,2% en 2020 al 19,5% en 2024.
- Las **inversiones financieras a largo plazo** aumentan de €3,9M en 2020 a €12,6M en 2024.
- El **activo corriente** incrementa su relevancia, pasando a representar el 70,5% del total del activo en 2024, un cambio significativo frente al promedio del 43,8% entre 2020 y 2023. Este aumento está impulsado por el crecimiento de **las inversiones financieras a corto plazo**, que pasan de €0,16M en 2020 a €69,9M en 2024.
- Las **existencias** disminuyen un 33,1%, de €49,9M en 2020 a €33,3M en 2024, y los **clientes** caen un 36,7%, situándose en €7,3M en 2024.

Fuente: Cuentas anuales Consolidadas 2020-2024



# Análisis financiero Consolidado 2020-2024: Patrimonio y Pasivo

## Balance

Importes en miles de €	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
<b>Patrimonio neto</b>	<b>61.218</b>	<b>61.780</b>	<b>62.171</b>	<b>59.668</b>	<b>80.426</b>
Fondos propios	57.813	62.039	62.047	59.380	80.381
Capital	9.950	9.950	9.950	9.950	9.950
Prima de emisión	506	506	506	506	506
Reservas	47.130	47.444	51.664	51.678	49.013
Acciones y participaciones en patrimonio propias	-89	-87	-88	-93	-89
Resultado de ejercicios anteriores	0	0	0	0	0
Resultado del ejercicio	316	4.226	15	-2.661	21.001
Ajustes por cambios de valor	1.095	-259	124	288	45
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0	0	0	0	0
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>47.268</b>	<b>45.863</b>	<b>35.937</b>	<b>35.001</b>	<b>20.999</b>
Provisiones a largo plazo	233	223	426	386	679
Pasivos financieros no corrientes	44.504	44.650	34.363	33.595	19.498
Deudas con entidades de crédito	37.707	37.444	27.283	26.117	18.985
Instrumentos financieros derivados	82	82	0	90	0
Pasivos por arrendamientos	6.715	7.124	7.080	7.388	513
Pasivos por impuesto diferido	2.531	990	1.133	1.003	816
Periodificaciones a largo plazo	0	0	15	17	6
<b>Pasivo corriente</b>	<b>53.140</b>	<b>43.119</b>	<b>55.648</b>	<b>58.403</b>	<b>56.340</b>
Provisiones a corto plazo	173	173	251	1	891
Pasivos financieros corrientes	16.749	11.482	10.053	16.337	27.079
Deudas con entidades de crédito	14.836	9.651	7.703	12.578	25.214
Instrumentos financieros derivados	487	730	116	302	65
Pasivos por arrendamientos	370	477	529	582	226
Otros pasivos financieros	592	624	1.627	2.875	1.122
Deudas con empresas del grupo a corto plazo	464	0	78	0	452
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	35.849	31.418	45.285	41.929	28.296
Proveedores	27.144	22.814	36.595	33.401	18.711
Proveedores con empresas vinculadas	1.799	1.851	2.110	2.052	2.668
Otros acreedores	6.906	6.753	6.580	6.476	6.917
Periodificaciones a corto plazo	369	46	59	136	74
<b>Total patrimonio neto y pasivo</b>	<b>161.626</b>	<b>150.762</b>	<b>153.756</b>	<b>153.072</b>	<b>157.765</b>

- El **patrimonio neto** se ha incrementado considerablemente en el 2024, como consecuencia de la venta de la división agrícola pasando de €61,2M en 2020 hasta €80,4M en el 2024. El resultado de la transacción de venta (un beneficio de más de €20M) supone más del 25% del patrimonio neto del nuevo perímetro.
- El resto del patrimonio está integrado fundamentalmente por **reservas** correspondientes a resultados de ejercicios anteriores, que suponen el 60% de los fondos propios del nuevo perímetro.
- El **pasivo no corriente** muestra una caída del 56,2% respecto a 2020, situándose en el 13,3% del total del activo en 2024, un 11,6% inferior al promedio del período 2020 -2023. La estructura financiera de la compañía sigue siendo predominantemente bancaria, con deudas con entidades de crédito que ascienden a €46,5M, de las cuales un 57% está destinado a la financiación del circulante.
- Los **acreedores comerciales** disminuyen significativamente, pasando de €35,8M en 2020 a €28,2M en 2024, lo que representa una reducción del 21,1%. Estos ahora constituyen el 36,5% del endeudamiento con terceros. El resto del pasivo incluye partidas menores, destacando **provisiones** por contingencias por €1,5M, de las cuales €0,89M están vinculadas a gastos relacionados con la venta de la división agrícola.

Fuente: Cuentas anuales Consolidadas 2020-2024



# Análisis financiero consolidado 2020-2024: Cuenta de Resultados

## Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Importes en miles de €	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>180.564</b>	<b>143.438</b>	<b>136.142</b>	<b>134.382</b>	<b>117.012</b>
<i>% Crecimiento</i>	<i>1,5%</i>	<i>-20,6%</i>	<i>-5,1%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>-12,9%</i>
Variación de existencias	-1.358	-584	-1.087	402	927
Trabajos realizados por la empresa para su activo	2.095	1.846	1.125	16	8
Aprovisionamientos	-150.555	-119.436	-104.786	-111.891	-95.829
<b>Margen bruto</b>	<b>30.746</b>	<b>25.264</b>	<b>31.394</b>	<b>22.909</b>	<b>22.118</b>
<i>% Margen bruto</i>	<i>17,0%</i>	<i>17,6%</i>	<i>23,1%</i>	<i>17,0%</i>	<i>18,9%</i>
Gastos de personal	-12.909	-12.202	-12.097	-9.995	-10.224
Otros gastos de explotación	-15.466	-15.142	-16.000	-14.756	-14.018
Otros ingresos de explotación	1.528	2.030	1.570	2.018	2.021
<b>EBITDA</b>	<b>3.899</b>	<b>-50</b>	<b>4.867</b>	<b>176</b>	<b>-103</b>
<i>% Margen EBITDA</i>	<i>2,2%</i>	<i>0,0%</i>	<i>3,6%</i>	<i>0,13%</i>	<i>-0,09%</i>
Depreciaciones y amortizaciones	-3.358	-3.515	-3.705	-2.102	-2.371
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	29	11.650	-199	9	442
Otros resultados	-167	26	-97	206	0
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero	0	0	0	0	0
<b>EBIT</b>	<b>403</b>	<b>8.111</b>	<b>866</b>	<b>-1.711</b>	<b>-2.032</b>
<i>% Margen EBIT</i>	<i>0,2%</i>	<i>5,7%</i>	<i>0,6%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>-1,7%</i>
Ingresos financieros	493	382	141	776	1.284
Gastos financieros	-1.200	-1.077	-950	-1.654	-3.372
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-1	0	0	0	1
Diferencias de cambio	691	465	65	-488	246
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0	0	0	0	0
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>386</b>	<b>7.881</b>	<b>122</b>	<b>-3.077</b>	<b>-3.873</b>
Impuestos sobre beneficios	21	-2.148	-107	957	507
<b>Resultado neto reportado</b>	<b>407</b>	<b>5.733</b>	<b>15</b>	<b>-2.120</b>	<b>-3.366</b>
<i>% Margen neto</i>	<i>0,2%</i>	<i>4,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-1,6%</i>	<i>-2,9%</i>
<b>Actividades interrumpidas</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-541</b>	<b>24.367</b>
<b>Resultado consolidado del ejercicio</b>	<b>407</b>	<b>5.733</b>	<b>15</b>	<b>-2.661</b>	<b>21.001</b>

El **importe neto de la cifra de negocios** alcanzó los €117M en 2024, un 35,2% menos que en 2020. Esta caída se debió tanto al descenso del volumen comercializado (43,4Tn en 2020 frente a 28,7 Tn en 2024) como a la disminución de los precios de venta. Esta evolución agudiza la tendencia decreciente del período, reflejada en un TACC del -10,2% en el período 2020-2024.

A pesar de la reducción del 28,06% en los gastos de **aprovisionamiento** respecto a 2023, el **margen bruto** disminuye en términos absolutos de €30,74M a €22,1M. Sin embargo, como porcentaje de las ventas, mejora del 17,0% en 2020 al 18,9% en 2024.

El **EBITDA** del nuevo perímetro en 2024 se sitúa en terreno negativo (€-0,1M), lo que supone un margen sobre ventas del -0,1%, frente al 2,2% del 2020.

Los **gastos financieros** se duplican durante el ejercicio, impulsados por (i) el incremento del tipo de interés promedio de financiación, que pasa del 3,7% en 2022 al 4,9% en 2024, y (ii) una mayor proporción de deuda corriente debido al vencimiento de €17,4M en pólizas de crédito.

La venta del negocio agrícola genera un **resultado extraordinario** de €24,4M, contribuyendo significativamente a compensar las pérdidas operativas y permitiendo cerrar el año con un beneficio neto consolidado de €21M.

Fuente: Cuentas anuales Consolidadas 2020-2024



# Análisis financiero consolidado 2020-2024: Deuda Financiera Neta

## Deuda financiera neta

Importes en miles de €	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
Deudas con entidades de crédito no corrientes	-37.707	-37.444	-27.283	-26.117	-18.985
Instrumentos financieros derivados no corrientes	-82	-82	0	-90	0
<b>Pasivos financieros no corrientes (1)</b>	<b>-37.789</b>	<b>-37.526</b>	<b>-27.283</b>	<b>-26.207</b>	<b>-18.985</b>
Deudas con entidades de crédito corrientes	-14.836	-9.651	-7.703	-12.578	-25.214
Instrumentos financieros derivados corrientes	-487	-730	-116	-302	-65
Deudas con empresas del grupo a corto plazo	-464	0	-78	0	-452
<b>Pasivos financieros corrientes (2)</b>	<b>-15.787</b>	<b>-10.381</b>	<b>-7.897</b>	<b>-12.880</b>	<b>-25.731</b>
<b>Deuda financiera antes NIIF 16 [(3) = (1+2)]</b>	<b>-53.576</b>	<b>-47.907</b>	<b>-35.180</b>	<b>-39.087</b>	<b>-44.716</b>
<b>Pasivos por arrendamientos (4)</b>	<b>-7.085</b>	<b>-7.601</b>	<b>-7.609</b>	<b>-7.970</b>	<b>-739</b>
Pasivos por arrendamientos no corrientes	-6.715	-7.124	-7.080	-7.388	-513
Pasivos por arrendamientos corrientes	-370	-477	-529	-582	-226
<b>Deuda financiera post NIIF 16 (A) = (3+4)</b>	<b>-60.661</b>	<b>-55.508</b>	<b>-42.789</b>	<b>-47.057</b>	<b>-45.455</b>
Tesorería y efectivo	9.532	4.567	7.956	1.200	466
<b>Caja (B)</b>	<b>9.532</b>	<b>4.567</b>	<b>7.956</b>	<b>1.200</b>	<b>466</b>
<b>DFN antes de incorporar los créditos pendientes de cobro (A+B)</b>	<b>-51.129</b>	<b>-50.941</b>	<b>-34.833</b>	<b>-45.857</b>	<b>-44.989</b>
Inversiones financieras a corto plazo	43	10.897	8	94	69.813
Inversiones financieras a largo plazo	0	0	0	0	12.500
Activos por instrumentos financieros derivados corrientes	126	54	1.774	561	166
<b>Créditos pendientes de cobro (C)</b>	<b>169</b>	<b>10.951</b>	<b>1.782</b>	<b>655</b>	<b>82.479</b>
<b>Posición financiera neta después de incorporar los créditos pendientes de cobro (A + B + C)</b>	<b>-50.960</b>	<b>-39.990</b>	<b>-33.051</b>	<b>-45.202</b>	<b>37.490</b>
<b>DFN/EBITDA</b>	<b>13,1x</b>	<b>N.A</b>	<b>6,8x</b>	<b>256,8x</b>	<b>N.A</b>

- Como consecuencia de la **venta de la división agrícola, la situación financiera** de la compañía ha mejorado considerablemente, pasando a tener más cuentas líquidas que deuda (**posición neta de caja de €37,49M en mayo de 2024**).
- La **deuda financiera pre-NIIF 16** disminuyó un 16,5% en 2024 respecto a 2020, debido a la reducción de los pasivos financieros no corrientes.
- En paralelo, **los pasivos por arrendamientos**, en gran parte relacionados con el uso de fincas agrícolas, se redujeron con siderablemente hasta situarse en apenas €0,7M, reflejando el impacto directo de la venta.
- La **liquidez** experimentó un crecimiento extraordinario gracias a los cobros por la desinversión, que contrasta con la difícil situación de 2020, cuando la caja apenas alcanzaba €9,5M, mientras la deuda financiera total ascendió a €60,6M. En ese contexto, la ratio **DFN/EBITDA** alcanzaba un 13,1x.
- Por consiguiente, la desinversión en la división agrícola supone una inyección de tesorería a BA IN que le permite **superar las tensiones de liquidez** derivadas de unos bajos resultados y un alto endeudamiento.

Fuente: Cuentas anuales Consolidadas 2020-2024



# Análisis financiero Consolidado 2020-2024: Inversiones

## Inversiones

### Capital circulante

Importes en miles de €	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
(a) Importe neto de la cifra de negocios	180.564	143.438	136.142	134.382	117.012
(b) Aprovisionamientos	-150.555	-119.436	-104.786	-111.891	-95.829
(c) Otros gastos de explotación	-15.466	-15.142	-16.000	-14.756	-14.018
(A) Existencias	49.910	36.255	44.033	45.407	33.430
<b>Rotación de inventario (días) (A/a)*365</b>	<b>101</b>	<b>92</b>	<b>118</b>	<b>123</b>	<b>104</b>
(B) Clientes y otras cuentas a cobrar	11.540	13.662	13.018	11.467	7.303
<b>Periodo medio de cobro (días) (B/a)*365</b>	<b>23</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>31</b>	<b>23</b>
(C) Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	35.849	31.418	45.285	41.929	28.296
<b>Periodo medio de pago(días) [C/(b+c)]*365</b>	<b>79</b>	<b>85</b>	<b>137</b>	<b>121</b>	<b>94</b>
<b>Capital circulante( A+B+C)</b>	<b>25.601</b>	<b>18.499</b>	<b>11.766</b>	<b>14.945</b>	<b>12.437</b>
Variación de circulante	3.626	-7.102	-6.733	3.179	-2.508

- El **capital circulante** ha disminuido consistentemente desde 2020, pasando de €25,6 M a €12,4M en 2024.
- BAIN mantiene una buena gestión de su capital circulante, con **periodos medios de cobro** que han oscilado en el entorno de 30 días y periodos medios de pago que, en promedio, se han situado en 100 días, lo que le permite financiarse a través de sus proveedores.
- La **rotación de inventario** se sitúa en el rango de los 90-120 días. La compañía no ha registrado deterioros en estos inventarios a lo largo del período de análisis, y la estabilidad del período medio de almacén permite concluir que el riesgo de correcciones valorativas es reducido.

### CAPEX

Importes en miles de €	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
Inmovilizado intangible	108	78	129	113	44
Inmovilizado material	53.752	51.870	52.610	58.183	30.757
Terrenos y construcciones	33.244	29.775	29.543	31.601	12.358
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	19.825	21.198	21.165	25.950	18.007
Inmovilizado en curso y anticipos	683	897	1.902	632	392
<b>Inmovilizado total</b>	<b>53.860</b>	<b>51.948</b>	<b>52.739</b>	<b>58.296</b>	<b>30.801</b>
<b>Amortización</b>	<b>-3.358</b>	<b>-3.515</b>	<b>-3.705</b>	<b>-2.102</b>	<b>-2.371</b>
<b>Capex</b>	<b>2.464</b>	<b>1.603</b>	<b>4.496</b>	<b>7.659</b>	<b>-25.124</b>
<b>% sobre ventas</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,1%</b>	<b>3,3%</b>	<b>5,7%</b>	<b>-21,5%</b>

- El **inmovilizado** ha disminuido considerablemente pasando de €53,8M en 2020 a €30,8M en 2023, lo que supone una caída del 42,8%.
- A lo largo del período 2020-2024, el promedio de **CAPEX** sobre ventas se mantiene en torno al 2%, que en términos absolutos supone un promedio del €1,7M.
- En 2024 se produce la venta de la división agrícola, lo que supone una **desinversión neta en el inmovilizado de €25,1M**.
- Estas **desinversiones en terrenos y apuesta por la mejora operativa de sus centros de fabricación** pone de manifiesto la intención de la empresa de abandonar las actividades agrícolas para centrarse en su "core business" de fabricación y comercialización, que son actividades con mayor valor añadido y alineadas con sus objetivos estratégicos.

Fuente: Cuentas anuales Consolidadas 2020-2024



---

## 4.2. Análisis financiero individual

---



# Análisis financiero individual 2020-2024: Activo

## Balance

## Borges Agricultural & Industrial Nuts, S.A. ("BAIN")

Importes en miles de €

31/05/2020 31/05/2021 31/05/2022 31/05/2023 31/05/2024

Activo no corriente	90.521	81.567	80.280	85.706	47.234
Inmovilizado intangible	133	87	38	35	33
Inmovilizado material	26.996	28.361	28.520	31.000	31.488
Terrenos y construcciones	14.953	14.383	13.965	13.497	12.984
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	11.360	13.143	12.660	16.905	18.112
Inmovilizado en curso y anticipos	683	835	1.895	598	392
Inversiones inmobiliarias	3.424	3.404	675	655	636
Inversiones en empresas del grupo a largo plazo	55.308	48.686	50.539	53.004	1.739
Inversiones financieras a largo plazo	3.729	68	86	349	12.681
Instrumentos de patrimonio	60	63	63	63	63
Créditos a empresas	3.544	0	0	167	12.583
Instrumentos financieros derivados	125	0	18	114	30
Otros activos financieros	0	5	5	5	5
Activos por impuesto diferido	931	961	422	663	657
Activo corriente	66.451	65.021	70.029	64.349	112.511
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	2.720	2.720	0
Existencias	47.304	33.458	40.312	41.190	33.299
Clientes y otras cuentas a cobrar	7.478	12.999	12.401	10.556	7.223
Clientes	3.836	3.895	4.370	4.913	2.857
Clientes empresas asociadas o vinculadas	1.921	8.040	6.587	4.506	3.500
Otros deudores	1.721	1.064	1.444	1.137	866
Inversiones en empresas del grupo a corto plazo	2.471	3.055	5.377	8.110	1.431
Inversiones financieras a corto plazo	169	10.950	1.781	655	69.979
Instrumentos de patrimonio	0	1	1	1	2
Créditos a empresas	37	10.889		83	69.798
Instrumentos financieros derivados	126	54	1.774	561	166
Otros activos financieros	6	6	6	10	13
Periodificaciones a corto plazo	37	47	77	48	113
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	8.992	4.512	7.361	1.070	466
Total activo	156.972	146.588	150.309	150.055	159.745

- El **activo total de BAIN** se incrementa desde de €156,9M en 2020 hasta €159,7M en 2024.
- En 2024 se produce una redistribución de la composición del activo de la compañía a causa de la venta del negocio agrícola. Mientras que hasta 2023 el peso del **activo no corriente** sobre el total de activo oscila en el rango 53-57%, en 2024 desciende hasta el 29,6%.
- Al ser Borges Agricultural & Industrial Nuts, S.A. la cabecera del Grupo, se dan de baja las inversiones financieras en empresas del grupo para contabilizar los cobros a plazos por la venta de las filiales agrícolas.
- Durante el periodo 2020-2024, el **activo corriente** ha mostrado una disminución continuada. Dentro de este, las existencias han sido el epígrafe con mayor peso, representando entre el 30% y el 21% del total del activo, seguidas por los deudores comerciales, que han oscilado entre el 9% y el 4,5% del activo total. Por su parte, el efectivo y otros activos líquidos equivalentes han variado entre el 6% y el 0,3% del activo total.

Fuente: Cuentas anuales Individuales 2020-2024



# Análisis financiero individual 2020-2024: Patrimonio y Pasivo

## Balance

## Borges Agricultural & Industrial Nuts, S.A. ("BAIN")

Importes en miles de € 31/05/2020 31/05/2021 31/05/2022 31/05/2023 31/05/2024

	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
<b>Patrimonio neto</b>	<b>62.036</b>	<b>67.051</b>	<b>67.646</b>	<b>65.836</b>	<b>83.105</b>
Fondos propios	61.650	66.823	67.067	65.136	82.691
Capital	9.950	9.950	9.950	9.950	9.950
Prima de emisión	506	506	506	506	506
Reservas	52.418	52.414	56.446	56.697	56.694
Acciones y participaciones en patrimonio propias	-89	-87	-88	-93	-89
Resultados negativos de ejercicios anteriores	0	-1.135	0	0	-1.924
Resultado del ejercicio	-1.135	5.175	253	-1.924	17.554
Ajustes por cambios de valor	-77	-219	124	288	45
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	463	447	455	412	369
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>39.266</b>	<b>38.494</b>	<b>28.556</b>	<b>27.368</b>	<b>20.536</b>
Provisiones a largo plazo	209	200	202	235	678
Pasivos financieros no corrientes	37.500	37.320	27.159	26.076	18.985
Deudas con entidades de crédito	37.418	37.238	27.159	26.076	18.985
Instrumentos financieros derivados	82	82	0	0	0
Pasivos por impuesto diferido	1.557	974	1.180	1.040	867
Periodificaciones a largo plazo	0	0	15	17	6
<b>Pasivo corriente</b>	<b>55.670</b>	<b>41.043</b>	<b>54.107</b>	<b>56.851</b>	<b>56.104</b>
Provisiones a corto plazo	173	173	251	1	891
Pasivos financieros corrientes	21.406	10.761	8.932	14.775	26.851
Deudas con entidades de crédito	14.754	9.569	7.620	12.495	25.214
Instrumentos financieros derivados	382	462	116	302	65
Otros pasivos financieros	487	730	1.196	1.978	1.120
Deudas con empresas del grupo a corto plazo	5.783	0	0	0	452
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	33.723	30.064	44.865	41.983	28.289
Proveedores	24.241	21.971	35.447	32.291	18.542
Proveedores con empresas vinculadas	3.516	2.037	3.622	4.293	2.902
Otros acreedores	5.966	6.056	5.796	5.399	6.845
Periodificaciones a corto plazo	368	45	59	92	73
<b>Total patrimonio neto y pasivo</b>	<b>156.972</b>	<b>146.588</b>	<b>150.309</b>	<b>150.055</b>	<b>159.745</b>

- El **Patrimonio Neto** de BAIN ha crecido en 2024 hasta 83,1 millones €, como consecuencia del resultado derivado de la enajenación de la división agrícola.
- En lo que respecta al **pasivo no corriente**, la principal partida corresponde a las deudas con entidades de crédito, que han experimentado una reducción gradual. En 2020, el saldo era de €37,5M, disminuyendo a €26M en 2023 y a €18,9M en mayo 2024, correspondiente al 12% del activo total.
- Las partidas más representativas del pasivo corriente son los **acreedores comerciales**, cuyo peso sobre el total de activo oscila entre el 17,8% y el 29,8% en el periodo 2020-2024 y los pasivos financieros corrientes representan sobre el activo total entre 9,4% y 16,8% entre 2020 y 2024.
- La **deuda financiera bruta** de BAIN desciende desde €58,9M en 2020 hasta €45,8M en 2024. La enajenación de la división agrícola permite generar un impacto muy positivo sobre el endeudamiento neto gracias a la entrada de tesorería que se producirá a lo largo del periodo 2024-25, tal y como evaluamos en el apartado "Deuda Financiera Neta" a continuación.

Fuente: Cuentas anuales Individuales 2020-2024



# Análisis financiero individual 2020-2024: Cuenta de Resultados

## Cuenta de Pérdidas y Ganancias

## Borges Agricultural & Industrial Nuts, S.A. ("BAIN")

Importes en miles de €	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>174.060</b>	<b>141.182</b>	<b>137.089</b>	<b>136.041</b>	<b>118.547</b>
<b>% crecimiento</b>	<b>0,1%</b>	<b>-18,9%</b>	<b>-2,9%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>-12,9%</b>
Variación de existencias	-1.906	-628	-1.706	373	932
Trabajos realizados por la empresa para su activo	0	0	0	0	0
Aprovisionamientos	-150.070	-118.582	-110.255	-111.846	-95.500
<b>Margen bruto</b>	<b>22.084</b>	<b>21.972</b>	<b>25.128</b>	<b>24.568</b>	<b>23.979</b>
<b>% Margen bruto</b>	<b>12,7%</b>	<b>15,6%</b>	<b>18,3%</b>	<b>18,1%</b>	<b>20,2%</b>
Gastos de personal	-10.355	-9.662	-9.344	-9.808	-10.000
Otros gastos de explotación	-13.383	-12.829	-13.631	-14.778	-14.200
Otros ingresos de explotación	1.708	657	277	306	129
<b>EBITDA</b>	<b>54</b>	<b>138</b>	<b>2.430</b>	<b>288</b>	<b>-92</b>
<b>% Margen EBITDA</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,10%</b>	<b>1,8%</b>	<b>0,2%</b>	<b>-0,1%</b>
Depreciaciones y amortizaciones	-1.958	-1.931	-2.065	-2.005	-2.219
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	15	-24	0	8	387
Otros resultados	-172	-66	-68	170	0
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero	65	70	74	58	57
<b>EBIT</b>	<b>-1.996</b>	<b>-1.813</b>	<b>371</b>	<b>-1.481</b>	<b>-1.867</b>
<b>% Margen EBIT</b>	<b>-1,1%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>0,3%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>-1,6%</b>
Ingresos financieros	778	611	668	824	1.862
Gastos financieros	-1.214	-1.083	-790	-1.639	-3.356
Variación de valor razonable en instr. financieros	-1	0	0	0	1
Diferencias de cambio	692	340	104	-488	246
Deterioro y resultado por enaj. de instr. financieros	0	6.468	-2	-30	22.277
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>-1.741</b>	<b>4.523</b>	<b>351</b>	<b>-2.814</b>	<b>19.163</b>
Impuestos sobre beneficios	606	652	-98	890	-1.609
<b>Resultado neto reportado</b>	<b>-1.135</b>	<b>5.175</b>	<b>253</b>	<b>-1.924</b>	<b>17.554</b>
<b>% Margen neto</b>	<b>-0,7%</b>	<b>3,7%</b>	<b>0,2%</b>	<b>-1,4%</b>	<b>14,8%</b>

- El **importe neto de la cifra de negocios** ha ido descendiendo paulatinamente desde €174,1M en 2020 hasta €118,6M en 2024, lo que supone un TACC de -9,2% en el periodo analizado.
- A pesar de la disminución de las ventas, BAIN ha sido capaz de controlar sus costes de aprovisionamientos y, en consecuencia, elevar su **margen bruto** sobre ventas hasta el 20,2% en 2024, frente al 12,7% en 2020. Por ello, el margen bruto de 2024 (€23,97M) es mayor que el del 2020 (€22,08M), aunque inferior al 2022 (€25,13M).
- El margen bruto es absorbido por la estructura de **gastos de personal** y **otros gastos de explotación**, resultando en un **EBITDA** muy ajustado (entre -0,1%-1,8% sobre ventas en el periodo 2020-2024), que es **negativo en 2024** (EBITDA 2024 de €-0,09M).
- Los **gastos financieros** representan entre el 1% y el 3% de los ingresos. La concentración de vencimientos en 2024 y el entorno de tipos de interés al alza han desembocado en un notable incremento de estos gastos desde el cierre de mayo de 2022.
- La venta de la división agrícola permite a BAIN generar un ingreso extraordinario **de €22,2M, sin el cual, el resultado neto se hubiera mantenido en terreno negativo y en niveles similares a los de 2023 (-€1,92M).**

Fuente: Cuentas anuales Individuales 2020-2024



# Análisis financiero individual 2020-2024: Deuda Financiera Neta

## Deuda financiera neta **Borges Agricultural & Industrial Nuts, S.A. ("BAIN")**

Importes en miles de €	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
Deudas con entidades de crédito no corrientes	-37.418	-37.238	-27.159	-26.076	-18.985
Instrumentos financieros derivados no corrientes	-82	-82	0	0	0
<b>Pasivos financieros no corrientes</b>	<b>-37.500</b>	<b>-37.320</b>	<b>-27.159</b>	<b>-26.076</b>	<b>-18.985</b>
Deudas con entidades de crédito corrientes	-14.754	-9.569	-7.620	-12.495	-25.214
Instrumentos financieros derivados corrientes	-382	-462	-116	-302	-65
Deudas con empresas del grupo a corto plazo	-5.783	0	0	0	-452
<b>Pasivos financieros corrientes</b>	<b>-20.919</b>	<b>-10.031</b>	<b>-7.736</b>	<b>-12.797</b>	<b>-25.731</b>
<b>Deuda financiera (A)</b>	<b>-58.419</b>	<b>-47.351</b>	<b>-34.895</b>	<b>-38.873</b>	<b>-44.716</b>
Tesorería y efectivo	8.992	4.512	7.361	1.070	466
<b>Caja (B)</b>	<b>8.992</b>	<b>4.512</b>	<b>7.361</b>	<b>1.070</b>	<b>466</b>
<b>DFN antes de incorporar los créditos pendientes de cobro (A+B)</b>	<b>-49.427</b>	<b>-42.839</b>	<b>-27.534</b>	<b>-37.803</b>	<b>-44.250</b>
Inversiones financieras a corto plazo	169	10.950	1.781	655	69.813
Inversiones financieras a largo plazo					12.500
Activos por instrumentos financieros derivados corrientes	126	54	1.774	561	166
<b>Créditos pendientes de cobro (C)</b>	<b>295</b>	<b>11.004</b>	<b>3.555</b>	<b>1.216</b>	<b>82.479</b>
<b>Posición financiera neta después de incorporar los créditos pendientes de cobro (A + B + C)</b>	<b>-49.132</b>	<b>-31.835</b>	<b>-23.979</b>	<b>-36.587</b>	<b>38.229</b>
<b>DFN/EBITDA</b>	<b>909,9x</b>	<b>230,7x</b>	<b>9,9x</b>	<b>127,0x</b>	<b>N/A</b>

La deuda financiera de BAIN individual refleja una mejora significativa en su posición financiera tras la venta de la división agrícola. Este cambio refleja una recuperación significativa en la solvencia de la compañía, a unque es necesario analizar las diferencias clave con el balance consolidado:

- **Ausencia de pasivos por arrendamientos:** Los pasivos por arrendamientos relacionados con el uso de fincas agrícolas, como las ubicadas en Mas de Colom, no están presentes en BAIN individual.
- Lo que **implica una menor deuda financiera total** situándose en 2024 en €44,7M, que supone una reducción del 23,5% con respecto a 2020.
- La desinversión estratégica de BAIN resolvió su elevado endeudamiento, pasando de una ratio **DFN/EBITDA de 127x en 2023**, que evidencia la incapacidad operativa para hacer frente a sus obligaciones financieras, a **una posición neta de caja positiva de €38,22M** gracias a una inyección de liquidez de €82,47M por la venta de la división agrícola, fortaleciendo significativamente su solvencia financiera.

Fuente: Cuentas anuales Individuales 2020-2024



# Análisis financiero Individual 2020-2024: Inversiones

## Inversiones

## Borges Agricultural & Industrial Nuts, S.A. ("BAIN")

### Capital circulante

Importes en miles de €	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
(a) Importe neto de la cifra de negocios	174.060	141.182	137.089	136.041	118.547
(b) Aprovisionamientos	-150.070	-118.582	-110.255	-111.846	-95.500
(c) Otros gastos de explotación	-13.383	-12.829	-13.631	-14.778	-14.200
(A) Existencias	47.304	33.458	40.312	41.190	33.299
<b>Rotación de inventario (días) (A/a)*365</b>	<b>99</b>	<b>86</b>	<b>107</b>	<b>111</b>	<b>103</b>
(B) Clientes y otras cuentas a cobrar	7.478	12.999	12.401	10.556	7.223
<b>Periodo medio de cobro (días) (B/a)*365</b>	<b>16</b>	<b>34</b>	<b>33</b>	<b>28</b>	<b>22</b>
(C) Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	33.723	30.064	44.865	41.983	28.289
<b>Periodo medio de pago(días) [C/(b+c)]*365</b>	<b>75</b>	<b>84</b>	<b>132</b>	<b>121</b>	<b>94</b>
<b>Capital circulante( A+B+C)</b>	<b>21.059</b>	<b>16.393</b>	<b>7.848</b>	<b>9.763</b>	<b>12.233</b>
Variación de circulante	842	-4.666	-8.545	1.915	2.470

- A diferencia del consolidado, la inversión en circulante de BAIN individual aumentó un 25,3% respecto a 2023, debido a una reducción en el periodo medio de pago.
- A pesar de este incremento, la compañía demuestra una **gestión eficiente de su capital circulante**, con periodos medios de cobro de 22 días frente a un periodo medio de pago de 94 días, lo que le permite financiarse operativamente de manera efectiva.
- La **rotación de inventarios** se mantiene en niveles similares al consolidado, con un promedio de 101 días durante 2020-2023 y alcanzando los 103 días en 2024.

### CAPEX

Importes en miles de €	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
Inmovilizado intangible	133	87	38	35	33
Inmovilizado material	26.996	28.361	28.520	31.000	31.488
Terrenos y construcciones	14.953	14.383	13.965	13.497	12.984
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	11.360	13.143	12.660	16.905	18.112
Inmovilizado en curso y anticipos	683	835	1.895	598	392
<b>Inmovilizado total</b>	<b>27.129</b>	<b>28.448</b>	<b>28.558</b>	<b>31.035</b>	<b>31.521</b>
<b>Amortización</b>	<b>-1.958</b>	<b>-1.931</b>	<b>-2.065</b>	<b>-2.005</b>	<b>-2.219</b>
<b>CAPEX</b>	<b>949</b>	<b>3.250</b>	<b>2.175</b>	<b>4.482</b>	<b>2.705</b>
<b>% sobre ventas</b>	<b>0,5%</b>	<b>2,3%</b>	<b>1,6%</b>	<b>3,3%</b>	<b>2,3%</b>

- El **inmovilizado de BAIN individual** ha mostrado un crecimiento promedio anual del 4% entre 2020 y 2024, impulsado principalmente por las instalaciones técnicas formado por los centros fabriles, que constituyen el 57,4% del total del inmovilizado.
- El **CAPEX** disminuyó del 3,3% sobre ventas en 2023 al 2,3% en 2024, mostrando en el periodo 2020-2024 un promedio sobre ventas del 2%.

Fuente: Cuentas anuales Individuales 2020-2024



---

# 5. Métodos de valoración según el RD 1066/2007

---

# Metodologías aplicadas para la determinación del valor razonable de BAIN

En este informe, hemos analizado de manera conjunta las siguientes metodologías de valoración, conforme a lo establecido en el artículo 10 del RD 1066/2007. En este apartado, desarrollaremos cada metodología en detalle, justificando su pertinencia en el contexto de la valoración de BAIN. Consideramos que no existe ningún otro método de valoración aplicable para determinar el precio de las acciones de BAIN.

<b>Valor teórico contable</b>	Valor teórico contable de la Sociedad y en su caso, del Grupo consolidado, calculado con base en las últimas cuentas anuales auditadas y, si son de fecha posterior a estas, sobre la base de los últimos estados financieros.
<b>Valor de liquidación</b>	Valor liquidativo de la Sociedad Afectada y en su caso, del Grupo consolidado. Si de la aplicación de este método fueran a resultar valores significativamente inferiores a los obtenidos a partir de los demás métodos, no será preciso su cálculo siempre que en el informe se haga constar dicha circunstancia.
<b>Cotización media ponderada de los últimos 6 meses</b>	Cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la propuesta mediante la publicación de un hecho relevante, cualquiera que sea el número de sesiones en que se hubieran negociado.
<b>Precio ofrecido en una OPA formulada en el último año</b>	Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna Oferta Pública de Adquisición en el año precedente a la fecha del acuerdo de solicitud de exclusión.
<b>Otros métodos de valoración aceptados comúnmente por la comunidad financiera</b>	Otros métodos de valoración aplicables al caso concreto y aceptados comúnmente por la comunidad financiera internacional, tales como: <ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Descuento de Flujos de Caja ("DFC"):</b> Valor sobre la base de la capacidad de generación de flujos de caja libres futuros y descontados a valor presente.</li><li>• <b>Múltiplos de compañías cotizadas comparables:</b> Valoración aplicando a las magnitudes de la Compañía los múltiplos a los que cotizan las compañías del sector comparables a la misma.</li><li>• <b>Múltiplos de transacciones precedentes comparables:</b> Valoración aplicando a las magnitudes de la Compañía los múltiplos implícitos en operaciones de compraventa / fusiones en sectores y características de nuestra compañía.</li></ul>



---

## 5.1. Descuento de flujos de caja

---

# Descuento de flujos de caja

## Racional del método de valoración

El método de valoración por Descuento de Flujos de Caja es el método más utilizado en la práctica. Los principales aspectos positivos asociados al mismo son:

- Su rigor conceptual, derivado de los siguientes factores:
  - Se basa en flujos de caja, y no en magnitudes contables.
  - Recoge todos los matices de los estados financieros, así como el efecto derivado de la política de inversiones de la compañía.
  - Permite reflejar circunstancias coyunturales que puedan afectar al valor de la empresa.
  - Tiene en cuenta el valor temporal del dinero.
  - Incorpora un análisis detallado del riesgo del negocio y de la sociedad.
- Exige una explicación coherente y detallada de cada una de las variables relevantes en la configuración del valor de una empresa (gestión operativa, estructura financiera, ahorros fiscales, riesgos, otros activos y pasivos).
- Permite detectar con precisión las líneas de negocio de la compañía, simular con ellas e incorporar análisis de sensibilidad con los principales parámetros del negocio.

## Flujo de caja frente a beneficio contable

El beneficio es una aproximación contable a la estimación de la renta generada, ya que se calcula en base a los principios de contabilidad generalmente aceptados. A la hora de valorar una compañía, su utilización como indicador del flujo que genera resulta desaconsejable, y a que su propio concepto encierra una serie de limitaciones de gran relevancia, tales como:

(a) El beneficio depende de los criterios utilizados en el cálculo de las amortizaciones y de las dotaciones o provisiones

(b) El beneficio operativo no tiene en consideración los desembolsos en la realización de las inversiones en activo fijo (por consiguiente, no toma en cuenta el valor temporal del dinero)

(c) El beneficio no incorpora las inversiones necesarias en capital circulante

Por todo ello, el método de descuento de flujos de caja es considerada la aproximación más completa a la determinación del valor razonable de las acciones de una empresa.

A continuación, se desgana el procedimiento concreto de valoración aplicando esta metodología.



# Descuento de flujos de caja

## Descripción general del método de valoración

El descuento de flujos de caja proporciona una estimación del valor razonable de mercado de un activo o de una empresa a partir de la tesorería que se espera que genere la explotación del negocio en el futuro.

Los flujos de caja libres de explotación se convierten a su valor presente empleando una tasa de descuento que refleja el riesgo operativo y financiero asociado a los flujos de caja proyectados. El principio contable de "empresa en funcionamiento" supone que la empresa debe formular su información contable asumiendo la continuidad de su actividad. Por ello en el método de descuento de flujos de caja se asume que la explotación del negocio no tiene un año de finalización.

En consecuencia, este enfoque se basa en dos estimaciones clave: (i) un período de proyección explícita y (ii) un valor residual, que refleja el valor del negocio en perpetuidad. Ambos elementos se descuentan a valor presente, obteniendo así el valor de mercado del negocio (*Enterprise Value*).

Para calcular el valor de mercado de las acciones (*Equity Value*), se resta al valor de mercado del negocio la deuda financiera neta del efectivo disponible y de otros activos financieros líquidos, a fecha de valoración. Adicionalmente, se incorporan activos que representan un valor adicional para los accionistas, aunque no estén afectos al negocio, y se restan otros pasivos que pueden suponer un deterioro del valor para los accionistas.

## Metodología general



# Descuento de flujos de caja

## Metodología general

### Estimación de los flujos de caja libre de explotación

Los flujos de caja libre de explotación miden la corriente de tesorería que genera el negocio después de haber cubierto las necesidades de inversión (en activo fijo y en circulante) y antes de hacer frente a las obligaciones financieras (intereses y devolución de deuda). El impacto del endeudamiento en la valoración se incorpora en el cálculo de la tasa de descuento (WACC).

Las proyecciones de los flujos de caja de BAIN se han elaborado a partir del plan de negocio aprobado por su Consejo de Administración, el cual abarca el periodo comprendido entre **el 1 de junio de 2024 y el 31 de mayo de 2028 (4 ejercicios contables)**. Las proyecciones se han preparado de acuerdo con los criterios establecidos por la NIIF 16, que incorpora los pasivos por arrendamiento en el balance. En la valoración, dichos pasivos se han incluido en el cálculo de la deuda financiera neta, mientras que los arrendamientos asociados a estos pasivos no se consideran en los gastos de explotación proyectados. **El resultado de la valoración sería el mismo tanto si se aplica un enfoque post-NIIF16 como pre-NIIF16.**

Siguiendo las recomendaciones de la IFRS Foundation, **Afi ha extendido la proyección hasta el 31 de mayo de 2029**, antes de la normalización del flujo de caja para el cálculo del valor terminal (ver sección "Flujo 2029, normalización y cálculo del valor residual").

Como la valoración se realiza a 30 de noviembre de 2024 y se incorpora la posición financiera neta a dicha fecha, el flujo que **se descuenta del 2025 es el correspondiente al segundo semestre** (que va desde el 1 de diciembre de 2024 al 31 de mayo de 2025), **y se descuenta desde el 31 de mayo de 2025 al 30 de noviembre de 2024.**

Los flujos se descuentan como si se hubieran generado a final de cada ejercicio. En caso de que se descontaran a mitad de ejercicio el impacto en la valoración sería inmaterial.

### -Cálculo Flujo de Caja Libre de Explotación (CFL)-

**+ Ingresos de explotación**

(-) Costes de explotación

**= EBITDA**

(-) Amortizaciones

**= EBIT**

(-) Impuestos sobre el resultado operativo

**= Resultado operativo después de impuestos**

(+) Amortizaciones

(-) Inversiones en activos fijos (capex)

(-) Inversiones en capital circulante

**= Flujo de caja libre de explotación (CFL)**



### Valor terminal

Se han proyectado flujos de manera explícita hasta el año 2029. Al finalizar el período de proyección estimamos un valor residual, calculado aplicando un crecimiento a perpetuidad del último flujo de caja explícito. Este cálculo se realiza en la medida en la que la valoración se realiza en un escenario en el que la actividad de la empresa no se interrumpe en ningún momento.

#### -Cálculo Valor Terminal-

$$\text{Valor terminal} = \frac{CFL \times (1 + g)}{(WACC - g)}$$

### Tasa de crecimiento a perpetuidad

Hemos utilizado una tasa de crecimiento perpetuo "g" del **2,00%**, aplicada en el cálculo del valor terminal, basada en el objetivo de inflación a medio plazo establecido por el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE). (\*)

(\*) Banco de España. ¿Qué es la estrategia de política monetaria del BCE? [en línea]. Disponible en: [ <https://www.bde.es/que-sea/es/son-actuacion/politica-mes/politica-mone-aria-euro/bce-mi-politica-monetaria/que-es-la-estrategia-de-politica-monetaria-del-bce.html>][Acceso



# Descuento de flujos de caja

## Cálculo de la tasa de descuento

Los Cash flow libres de explotación se descuentan con el **coste promedio ponderado del capital (WACC)** que incorpora el riesgo operativo y financiero del negocio. Se calcula en función del coste que exigen los financiadores (accionistas y prestamistas), ponderado por el peso de cada fuente en la estructura financiera de la empresa, en términos de valor de mercado.

El **coste de los recursos propios (Ke)** mide la rentabilidad exigida por el accionista a la inversión o a la compañía valorada.

- Rentabilidad libre de riesgo (Rf) se asocia al tipo de interés ofrecido por instrumentos de deuda pública de la moneda de referencia para el negocio.
- Beta ( $\beta$ ): la beta es una medida del riesgo del negocio que desarrolla la compañía, incluyendo el riesgo de su estructura de endeudamiento.
- Prima de riesgo de mercado: es la rentabilidad adicional que cualquier inversor exige a un proyecto de naturaleza privada frente a la rentabilidad que ofrece la inversión en activos libres de riesgo.

El **coste de los recursos ajenos (kd)** se considera neto del efecto impositivo debido a que los gastos financieros son fiscalmente deducibles.

## Metodología general

### WACC: fórmula y componentes

WACC=Ke x We + Kd x Wd	
Ke	Coste del capital
We	Equity / (Equity + Deuda)
Kd	Coste de la deuda
Wd	Deuda / (Equity + Deuda)

### Coste del equity (Ke)

Ke= Rf + $\beta$ x (Rm-Rf)	
Rf	Tasa libre de riesgo
$\beta$	Beta o riesgo sistemático
Rm	Rentabilidad del mercado
(Rm-Rf)	Prima de riesgo de mercado

### Coste de la deuda (Kd)

Kd = (Rf+spread) x (1-t)	
Rf	Tasa libre de riesgo
Spread	Diferencial crediticio
T	Tipo impositivo



# Descuento de flujos de caja

## Rentabilidad libre de riesgo

Se utiliza una rentabilidad libre de riesgo del 3,00%, **en línea con la cotización media del bono a 10 años del Tesoro español a largo plazo de los últimos 20 años** (período 2004-2024) y con los niveles existentes a la Fecha de Valoración (TIR del 2,8% a fecha 29 de noviembre de 2024).

Esta referencia se encuentra alineada con la evolución más reciente de los tipos de interés en España, y consideramos que es la que mejor refleja las expectativas de crecimiento, inflación y riesgo político de la economía de España (ver Anexo C. Anexos del Modelo de Valoración).

-Tipo de interés libre de riesgo a 10 años de España en noviembre de 2024-



Fuente: Afi, Factset

# Hipótesis para la valoración de BAIN

## Prima de mercado

Se asume un nivel del **5,50%**, representativa de la rentabilidad diferencial de la renta variable sobre la renta fija sin riesgo, en línea con las referencias aplicadas actualmente en mercado.

Esta referencia es consistente con los parámetros utilizados en distintos estudios. Entre otros, hemos recurrido al contraste de los resultados de encuestas de valoración en diferentes países, así como a las publicaciones periódicas de Aswath Damodaran (ver Anexo C. Anexos del Modelo de Valoración).

-Evolución de la prima de riesgo de mercado- implícita en el Stoxx 600- 2014-2024-



Fuente: Afi, Factset



# Descuento de flujos de caja

## Hipótesis para la valoración de BAIN

### Beta

La beta refleja la sensibilidad de la evolución de una acción determinada ante los cambios en el ciclo económico. Si es mayor a 1, indica un mayor riesgo frente a la economía; si es menor a 1, sugiere una mayor estabilidad. Por su parte, la beta desapalancada mide el riesgo sistemático de un activo sin considerar su estructura financiera.

La beta desapalancada ( $\beta_u$ ) observada depende en gran medida de la extensión del intervalo empleado en su cálculo, principalmente del tipo de rendimiento seleccionado.

En nuestro caso hemos tenido en cuenta una frecuencia diaria de 5 años de la muestra de comparables, y tomamos como referencia la mediana de dicha muestra, que asciende a 0,70.

La beta desapalancada se calcula siguiendo esta expresión:

$$\beta_u = \frac{\beta_l}{\left[1 + (1 - t) \frac{D}{E}\right]}$$

donde:

$\beta_u$  = beta desapalancada;  $\beta_l$  = beta apalancada

t = tipo impositivo; D/E = Deuda/Capital

La beta desapalancada de BAIN se ha apalancado utilizando la estructura de capital objetivo con el fin de incorporar el riesgo financiero asociado a su estructura de capital. Este reapalancamiento da como resultado una beta de 0,83.

### -Beta de la muestra de empresas comparables-

Empresa	Divisa	Beta apalancada		Capitalización bursátil*	Deuda financiera neta*	Apalancamiento D/(E+D)	Beta desapalancada	
		2 años	5 años				2 años	5 años
John B. Sanfilippo & Son, Inc.	USD	0,44	0,60	1.094	55	5%	0,42	0,58
Archer-Daniels-Midland Company	USD	0,69	0,85	28.459	8.228	22%	0,57	0,70
SunOpta Inc.	USD	0,91	1,12	769	396	34%	0,65	0,81
Greenyard NV	EUR	0,71	0,77	324	474	59%	0,34	0,36
Select Harvests Limited	AUD	0,98	0,58	498	420	46%	0,62	0,36
Calavo Growers, Inc.	USD	0,70	0,76	512	59	10%	0,64	0,70
Limoneira Company	USD	0,51	0,77	475	42	8%	0,48	0,73
Sunsweet Public Company Ltd	THB	0,69	1,06	3.081	125	4%	0,67	1,03
Olam Group Limited	SGD	0,93	0,96	4.323	12.712	75%	0,27	0,28
<b>Mediana</b>						<b>22%</b>	<b>0,57</b>	<b>0,70</b>

\* Datos expresados en millones de la divisa local

Fuente: Afi, Bloomberg



# Descuento de flujos de caja

## Estructura de capital

La **estructura financiera utilizada para el cálculo del WACC asume una proporción deuda-equity a valor de mercado del 20%-80%**, en línea con la mediana de las empresas comparables. Esta es la estructura de capital objetivo hacia la cual la compañía convergerá a lo largo del período proyectado.

## Coste de endeudamiento

El **coste de financiación** considerado asciende a un **6,86%**, que, una vez introducido el efecto fiscal de la deducibilidad de intereses, supone un coste neto de la deuda del 5,15%.

Este coste se encuentra alineado con las referencias de financiación de las últimas operaciones firmadas por la entidad, así como por las condiciones de financiación de empresas con riesgo de crédito similar (\*).

## Tipo impositivo

El tipo impositivo aplicable es el 25%, que corresponde al tipo nominal del impuesto de sociedades en base al establecido en la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.

(\*El riesgo de crédito se ha estimado empleando el modelo propio de evaluación de Afí. Para más información, ver "C. Anexos del Modelo de Valoración", en la sección "Estimación teórica del riesgo de crédito".

# Hipótesis para la valoración de BAIN

## WACC

Como resultado de las hipótesis anteriormente descritas, el **WACC aplicable a la valoración de BAIN asciende al 7,09%**.

WACC	
Tipo de interés libre de riesgo	3,00%
Prima de riesgo de mercado	5,50%
Beta desapalancada	0,70
Apalancamiento	1,19
Beta reapalancada	0,83
<b>Coste del equity (Ke)</b>	<b>7,57%</b>
Coste bruto de financiación (Kd)	6,86%
<b>Coste neto de financiación <math>Kd*(1-t)</math></b>	<b>5,15%</b>
Estructura de capital	
Equity	80,0%
Deuda	20,0%
<b>WACC</b>	<b>7,09%</b>



### Plan de negocio aprobado por el Consejo de Administración. Visión general

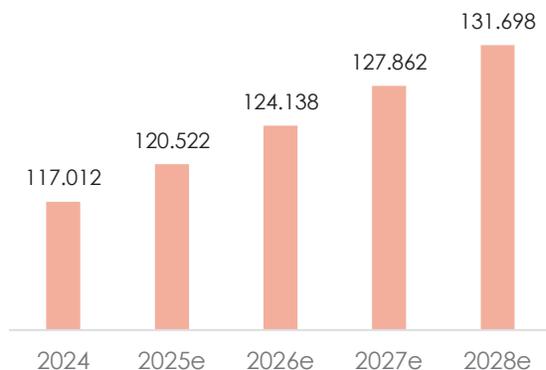
- **La valoración realizada por Afi se sustenta en el Plan de Negocio aprobado por el Consejo de Administración de BAIN.** Las proyecciones recogidas en el plan de negocio consideran previsiones para el nuevo perímetro (BAIN + BAIN Mas de Colom) tras la venta de la división agrícola.
- El Plan de Negocio aprobado por el Consejo de Administración de BAIN a fecha de 22 de noviembre de 2024 refleja una expectativa de rentabilizar el negocio actual, con un **foco claro en la mejora de los procesos productivos en búsqueda de mayor eficiencia, y en el desarrollo de productos con mayor valor añadido.**
- **Desde el punto de vista de las ventas:**
  - La expectativa de crecimiento de los ingresos descansa en la ganancia esperada de peso relativo de la gama de nuevos productos (pastas y cremosos), así como de aquellos derivados de materias primas de mayor valor añadido, en detrimento de aquellos con mayor presencia en los mercados en granel (en particular las nueces, para las que se prevé un menor volumen de venta).
  - Las expectativas de negocio no contemplan un cambio en la composición geográfica de las ventas, que seguirán dominadas por los mercados europeos de proximidad, claves en la composición del mix de ventas.
- **En relación con los márgenes de explotación:**
  - La mejora de los márgenes descansa en el foco en la venta de productos derivados de materia prima con mayor valor añadido y en la capacidad de mejora detectada en los sistemas operativos.
  - De acuerdo con la dirección de BAIN, estas medidas tienen como objetivo fundamental la reducción de las mermas, y lograr un mayor aprovechamiento de los subproductos en el ciclo de fabricación.
- **En relación con las inversiones:**
  - BAIN contempla solo el desarrollo de inversiones de mantenimiento, sin considerar aumentos de capacidad.
- A continuación, se detallan las principales hipótesis que soportan el Plan de Negocio base para la valoración.



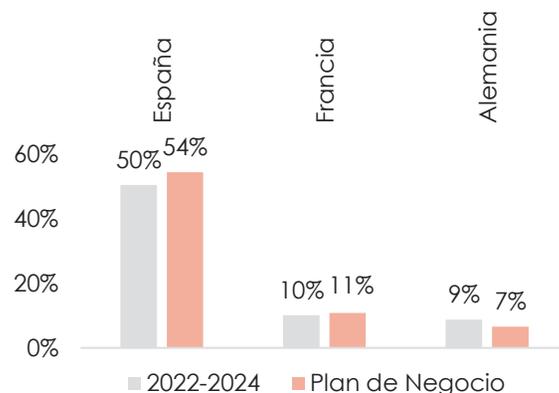
### Principales hipótesis del Plan de Negocio (i). Ingresos

- BAIN ha proyectado un incremento en su cifra de negocio del ▲3% anual para el período 2024-2028. Esta expectativa supone que la compañía pasará de €117M de ingresos en 2024 a €132M en 2028.
- El crecimiento esperado se basa en el foco en productos de mayor valor añadido, que son clave en los mercados europeos de proximidad, en los que se centran los objetivos de BAIN para los próximos 4 años. Europa será el destino clave de la actividad de BAIN (se espera que más del 85% de las ventas se produzcan en estos mercados).
- Con relación a las previsiones de ventas por productos, se espera un mayor peso de productos tales como las pastas y cremosos ("Nuevos Productos") que suplirán el menor volumen esperado en productos más maduros como las nueces.

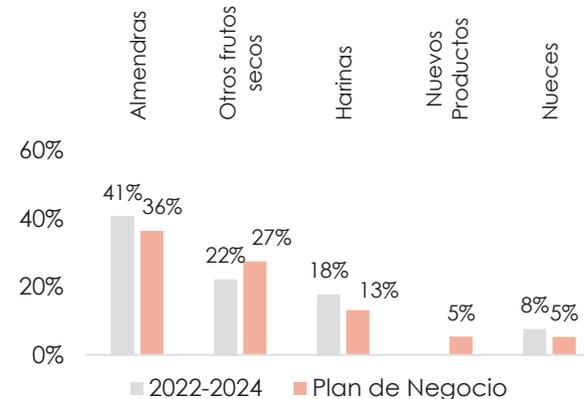
-Evolución ingresos 2024-2028-



-Composición de las ventas por geografía. Principales mercados-



-Composición de las ventas por categoría. Principales productos-



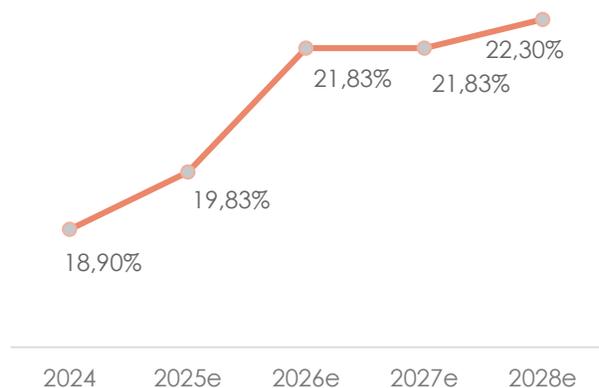
Fuente: Afi, Plan de negocio



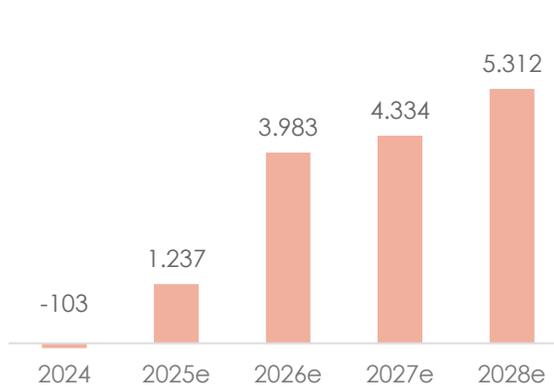
### Principales hipótesis del Plan de Negocio (ii). Margen bruto y margen EBITDA

- BAIN plantea un objetivo de mejora tanto en su margen bruto como en su margen EBITDA. La mejora de los márgenes descansa en el mayor peso que los productos de más valor añadido tendrá en el volumen de ventas, y en la capacidad de mejora detectada en los sistemas operativos. De acuerdo con la dirección de BAIN, estas mejoras tienen como objetivo concreto la reducción de las mermas, y lograr un mayor aprovechamiento de los subproductos en el ciclo de fabricación.
- El esfuerzo de racionalización de costes soporta la expectativa de crecimiento de los costes de explotación en el entorno del 2% alineado con la expectativa de inflación en España estimada por organismos tales como el FMI.
- Con todo, el plan de negocio contempla mejoras del margen bruto (del 18,9% de 2024 al 22,3% del 2028) y del margen EBITDA (del -0,1% de 2024 al 4,0% del 2028), siendo la expansión particularmente significativa desde 2026 en adelante, cuando la dirección confía en que las acciones de ganancia de eficiencia se intensifiquen.

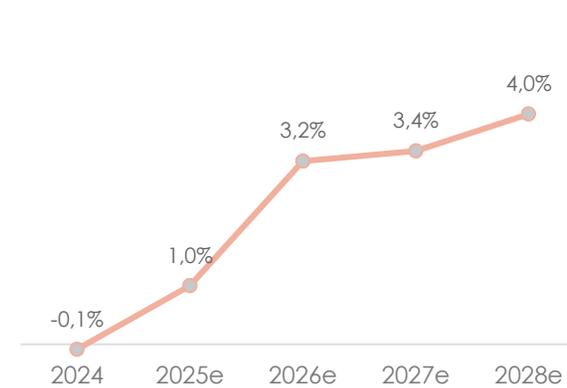
-Evolución margen bruto sobre ventas-  
(Datos en %)



-Evolución EBITDA 2024-2028 (miles €)-



-Evolución margen EBITDA sobre ventas-



Fuente: Afi, Plan de negocio



### Principales hipótesis utilizadas en el Plan de Negocio (iii): Capital Circulante y CAPEX

#### Capital Circulante

- Para proyectar la inversión en capital circulante se ha asumido esta bilidad en los períodos medios de cobro, pago y rotación de inventarios observados a cierre de mayo de 2024.

Importes en miles de €	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
(a) Importe neto de la cifra de negocios	117.012	120.522	124.138	127.862	131.698
(b) Aprovisionamientos	-95.829	-97.623	-98.069	-101.011	-103.429
(c) Otros gastos de explotación	-14.018	-14.298	-14.584	-14.876	-15.174
(A) Existencias	33.430	34.433	35.466	36.530	37.626
<b>Rotación de inventario (días)</b>	<b>104</b>	<b>104</b>	<b>104</b>	<b>104</b>	<b>104</b>
(B) Clientes y otras cuentas a cobrar	7.303	7.522	7.748	7.980	8.220
<b>Periodo medio de cobro (días)</b>	<b>23</b>	<b>23</b>	<b>23</b>	<b>23</b>	<b>23</b>
(C) Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	28.296	28.830	29.019	29.852	30.551
<b>Periodo medio de pago (días)</b>	<b>94</b>	<b>94</b>	<b>94</b>	<b>94</b>	<b>94</b>
<b>Capital circulante (A+B+C)</b>	<b>12.437</b>	<b>13.125</b>	<b>14.195</b>	<b>14.658</b>	<b>15.294</b>
Variación de circulante	-2.508	688	1.070	463	636

Mantenimiento del ratio a cierre de 2024

Mantenimiento del ratio a cierre de 2024

Mantenimiento del ratio a cierre de 2024

#### Capex

- Se ha proyectado un CAPEX (inversión en activos fijos) 2,3 millones € anuales, lo que equivale a un promedio del 1,85% sobre ventas durante el período 2025-2028. Se trata de inversión fundamentalmente de mantenimiento, ya que no se esperan inversiones de crecimiento durante el período.
- Este nivel es consistente con el rango de inversión en Inmovilizado Material sobre ventas registrado en el período 2020-2024 de BAIN individual (0,7%-2,0%), que se utiliza como referencia a lo considerar las inversiones de la división agrícola.

Importes en miles de €	2025e	2026e	2027e	2028e
<b>CAPEX</b>	<b>-2.300</b>	<b>-2.300</b>	<b>-2.300</b>	<b>-2.300</b>
% ventas	1,91%	1,85%	1,80%	1,75%

CAPEX de Mantenimiento principalmente

Fuente: Afi, Plan de negocio & Cuentas anuales consolidadas e individuales 2020-2024



# Descuento de flujos de caja

## Plan de negocio 2024-2028

### Principales hipótesis utilizadas en el Plan de Negocio (iv): Proyecciones financieras

Importes en miles €	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	TACC 24-28e(%)
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>117.012</b>	<b>120.522</b>	<b>124.138</b>	<b>127.862</b>	<b>131.698</b>	<b>3,00%</b>
<i>% Crecimiento</i>		3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	
<b>Costes de aprovisionamientos</b>	<b>-94.894</b>	<b>-96.620</b>	<b>-97.036</b>	<b>-99.947</b>	<b>-102.334</b>	<b>1,90%</b>
Aprovisionamientos	-95.829	-97.623	-98.069	-101.011	-103.429	1,93%
Variación de existencias	927	1.003	1.033	1.064	1.096	4,27%
Trabajos realizados por la empresa para su activo	8	0	0	0	0	
<b>Margen bruto</b>	<b>22.118</b>	<b>23.902</b>	<b>27.102</b>	<b>27.915</b>	<b>29.364</b>	<b>7,34%</b>
<i>% Margen Bruto</i>	18,90%	19,83%	21,83%	21,83%	22,30%	
<i>% Crecimiento</i>		8,07%	13,39%	3,00%	5,19%	
<b>Gastos operativos</b>	<b>-22.221</b>	<b>-22.665</b>	<b>-23.119</b>	<b>-23.581</b>	<b>-24.053</b>	<b>2,00%</b>
Gastos de personal	-10.224	-10.428	-10.637	-10.850	-11.067	2,00%
Otros gastos de explotación	-14.018	-14.298	-14.584	-14.876	-15.174	2,00%
Otros ingresos de explotación	2.021	2.061	2.103	2.145	2.188	2,00%
<b>EBITDA</b>	<b>-103</b>	<b>1.237</b>	<b>3.983</b>	<b>4.334</b>	<b>5.312</b>	<b>n.a.</b>
<i>% Margen EBITDA</i>	-0,09%	1,03%	3,21%	3,39%	4,03%	
<i>% Crecimiento</i>		n.a	222,08%	8,80%	22,56%	
Depreciaciones y amortizaciones	-2.371	-2.300	-2.300	-2.300	-2.300	-0,76%
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	442	0	0	0	0	
<b>EBIT</b>	<b>-2.032</b>	<b>-1.063</b>	<b>1.683</b>	<b>2.034</b>	<b>3.012</b>	<b>n.a.</b>
<i>% Margen EBIT</i>	-1,74%	-0,88%	1,36%	1,59%	2,29%	

Fuente: Afi, Plan de negocio



### Opinión de Afi en relación con el Plan de Negocio

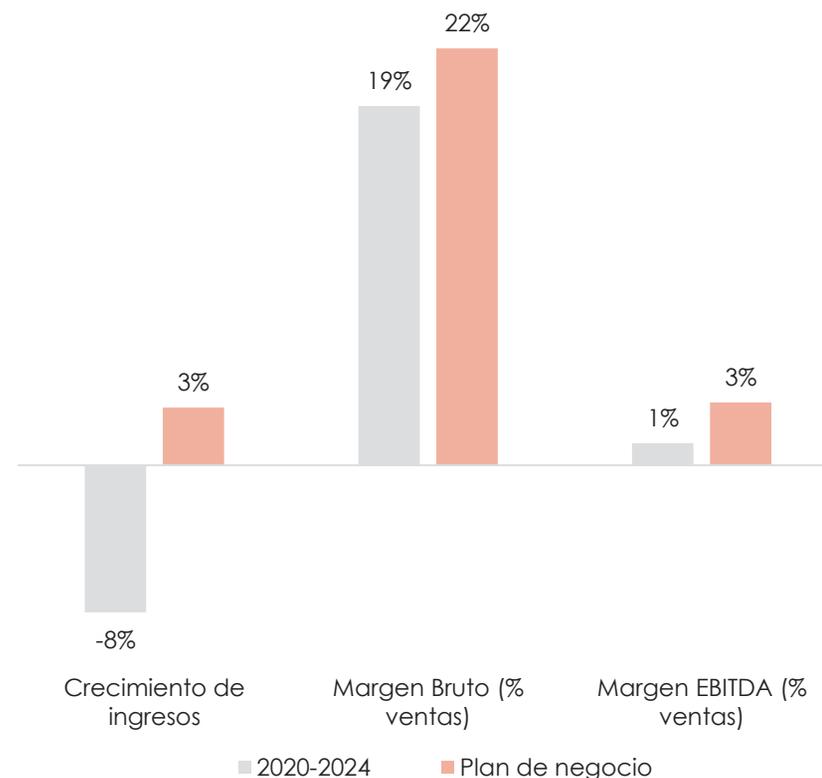
En nuestra opinión, el desempeño que refleja el plan de negocio de BAIN empleado en el Caso Base es optimista en relación con el observado en los últimos ejercicios, puesto que:

- El crecimiento de los ingresos proyectado es del 3% anual, frente a una caída del 8% en el período 2020-2024.
- El margen bruto proyectado a cierre del período de proyección explícita supone una mejora sustancial del promedio de los últimos 4 años concluidos en mayo de 2024 (3 puntos, del 19% al 22%).
- Similar conclusión puede extraerse en relación con la evolución del margen EBITDA promedio previsto, que refleja una mejora de 2 puntos respecto a los registros recientes de BAIN, situándose en el 3%.

Estas previsiones suponen que BAIN se alinea con los ritmos de crecimiento registrados por las empresas comparables en el último sexenio (4%), así como el margen EBITDA registrado en 2023 (2,9%). Además, se sitúan claramente por encima de la expectativa de crecimiento del PIB en el Área euro para el próximo lustro (1,3%).

Por todo ello, creemos que el plan de negocio aprobado por el Consejo de Administración de BAIN presenta un cierto nivel de riesgo en cuanto a su cumplimiento.

-Comparativa comportamiento promedio histórico vs promedio plan de negocio (1)-



# Descuento de flujos de caja

## Hipótesis para la valoración de BAIN

### Flujo 2029, normalización y cálculo del valor residual

- A partir del último ejercicio de proyección explícita del plan de Negocio aprobado por el Consejo de Administración (31 de mayo de 2028), hemos estimado un período adicional hasta 31 de mayo de 2029 con las siguientes hipótesis:
  - Crecimiento del 3% en ingresos (en línea con el período 2025-2028).
  - Mantenimiento del margen bruto sobre ingresos del 2028 (22,3%).
  - Crecimiento del 2% en los gastos operativos (en línea con el período 2025-2028).
- Para el cálculo del valor residual hemos normalizado el flujo de caja del ejercicio 2029 asumiendo que los ingresos y el EBITDA crecen a perpetuidad a una tasa "g" del 2%.
- En la medida en la que no existen oportunidades de crecimiento más allá del crecimiento natural de la economía, las inversiones que tiene que realizar la empresa solo se requieren para cubrir la depreciación de los activos como consecuencia de su aplicación al ciclo productivo. Por lo tanto, el CAPEX a perpetuidad iguala con la cifra de amortización, siendo consistente con una tasa de crecimiento del 2%.
- La inversión en capital circulante se ha ajustado para hacerla consistente con un ritmo de crecimiento del negocio del 2%.

#### -Flujo de 2028, 2029 y flujo normalizado-

Importes en miles €	2028e	2029e	Flujo normalizado
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>131.698</b>	<b>135.649</b>	<b>135.649</b>
<b>Costes de aprovisionamientos</b>	<b>-102.334</b>	<b>-105.404</b>	<b>-105.404</b>
Aprovisionamientos	-103.429	-106.532	-106.532
Variación de existencias	1.096	1.129	1.129
<b>Margen bruto</b>	<b>29.364</b>	<b>30.245</b>	<b>30.245</b>
% Margen bruto	22,3%	22,3%	22,3%
<b>Gastos operativos</b>	<b>-24.053</b>	<b>-24.534</b>	<b>-24.534</b>
Gastos de personal	-11.067	-11.288	-11.288
Otros gastos de explotación	-15.174	-15.477	-15.477
Otros ingresos de explotación	2.188	2.231	2.231
<b>EBITDA</b>	<b>5.312</b>	<b>5.712</b>	<b>5.712</b>
% Margen EBITDA	4,03%	4,21%	4,21%
Depreciaciones y amortizaciones	-2.300	-2.300	-2.300
<b>EBIT</b>	<b>3.012</b>	<b>3.412</b>	<b>3.412</b>
% Margen EBIT	2,3%	2,5%	2,5%
Impuestos sobre EBIT	-753	-853	-853
<b>NOPAT</b>	<b>2.259</b>	<b>2.559</b>	<b>2.559</b>
Depreciaciones y amortizaciones	2.300	2.300	2.300
CAPEX	-2.300	-2.300	-2.300
Inversión en capital circulante	-636	-498	-332
<b>Flujo de caja libre de explotación</b>	<b>1.623</b>	<b>2.061</b>	<b>2.227</b>

Fuente: Afi, Plan de negocio & Cuentas anuales consolidadas 2020-2024



# Descuento de flujos de caja

## Hipótesis para la valoración de BAIN

### Deuda Financiera Neta a 30 de noviembre de 2024

La Dirección de BAIN nos ha proporcionado la posición financiera neta de caja basada en los estados financieros intermedios preliminares a 30 de noviembre de 2024. Esta posición financiera a 30 de noviembre de 2024 es la que se incorpora en la valoración para determinar el *Equity Value* de BAIN a fecha 30 de noviembre de 2024.

- A. Pasivos financieros** (corrientes y no corrientes) a cierre preliminar de noviembre de 2024, cuyo valor contable asciende a 20,65 millones €, y que incluye tanto las deudas con entidades de crédito (20,60 millones €), como el importe de los derivados de cobertura (0,05 millones €).
- B. Pasivos por arrendamientos financieros** por importe de 0,68 millones €. Estos pasivos se incluyen en el cálculo de la Posición de caja debido a que las proyecciones de negocio no incluyen gastos de explotación por arrendamientos.
- C. Efectivo y activos líquidos equivalentes** por valor de 25,59 millones €, de acuerdo con el balance a 30 de noviembre de 2024.
- D. Ajustes en la posición de caja debido a los derechos de cobro asociados a la transacción de venta de la división agrícola**, cuya liquidación está prevista para 2025, por un importe de 12,74 millones €. Asimismo, **se incluyen ajustes por instrumentos financieros derivados corrientes**, por un total de 0,66 millones €, y **créditos concedidos a empresas del grupo** por 17,92 millones €.

**La posición financiera neta resultante es de 35,58 millones € a 30 de noviembre de 2024.**

#### -Posición de caja neta de BAIN a cierre de noviembre de 2024-

Importes en miles de €	30/11/2024
Deudas con entidades de crédito no corrientes	-14.825
<b>Pasivos financieros no corrientes (1)</b>	<b>-14.825</b>
Deudas con entidades de crédito corrientes	-5.777
Instrumentos financieros derivados corrientes	-46
<b>Pasivos financieros corrientes (2)</b>	<b>-5.823</b>
<b>Deuda financiera antes NIIF 16 [(3) = (1+2)]</b>	<b>-20.648</b>
<b>Pasivos por arrendamientos (4)</b>	<b>-684</b>
Pasivos por arrendamientos no corrientes	-446
Pasivos por arrendamientos corrientes	-238
<b>Deuda financiera post NIIF 16 (A) = (3+4)</b>	<b>-21.332</b>
Tesorería y efectivo	25.589
<b>Caja (B)</b>	<b>25.589</b>
<b>DFN antes de incorporar los créditos pendientes de cobro (A+B)</b>	<b>4.257</b>
Inversiones financieras a corto plazo	12.737
Inversiones financieras a largo plazo	0
Activos por instrumentos financieros derivados corrientes	662
Créditos a empresas del Grupo a corto plazo	17.923
<b>Créditos pendientes de cobro (C)</b>	<b>31.322</b>
<b>Posición financiera neta después de incorporar los créditos pendientes de cobro (A + B + C)</b>	<b>35.579</b>

Fuente: Compañía (datos no auditados)



## Activos no afectos a la actividad y otros pasivos que se incorporan a la valoración de las acciones (i)

Para elaboración de los ajustes a la valoración la Dirección de BAIN nos ha proporcionado los estados financieros intermedios preliminares al 30 de noviembre de 2024. El cálculo de los ajustes a noviembre de 2024 es el que se incorpora en la valoración para determinar el Equity Value de BAIN a fecha 30 de noviembre de 2024.

### ACTIVOS NO AFECTOS A LA ACTIVIDAD

- En el curso de nuestro trabajo hemos analizado la estructura del activo de BAIN con el fin de identificar activos no afectos a la explotación cuyo valor deba incorporarse al obtenido a partir del Descuento de Flujos de Caja. La proyección de flujos de caja de BAIN refleja exclusivamente la evolución del negocio, y no incluye otros flujos vinculados a otros activos que no estén ligados a la operativa central de la empresa. En la medida en la que el impacto de estos activos no se refleja en las expectativas del negocio, se incorpora su valoración al *Enterprise Value* (que se desprende del descuento de flujos de caja) para completar la valoración de las acciones de BAIN.
- En este contexto, la Dirección de BAIN nos ha trasladado que existe una nave en Viator (Andalucía) que no está afectada actualmente a la explotación del negocio y para la que se encuentran en fase de búsqueda de comprador. El valor contable en el balance a **30 de noviembre de 2024 es de 1,21 millones €**. Dado que no se dispone de una tasación reciente ni de otro valor de referencia, para la Dirección de BAIN el valor de mercado del inmueble está en línea con su valor contable, por lo que no habrá ni plusvalías ni minusvalías significativas derivadas de su venta. Además de esta nave, la Dirección nos ha confirmado que no existen otros activos no afectos a la actividad de BAIN.

### FIANZAS Y PROVISIONES

- Hemos ajustado nuestra valoración con los siguientes importes por **provisiones (0,79 millones € a 30 de noviembre de 2024)**, que recogen los siguientes conceptos: **(i) Gastos derivados de la transacción de venta de la división agrícola (0,11 millones €)**; **(ii) Compromisos por pensiones y obligaciones (0,33 millones €)**, derivados de premios de vinculación al personal con más de 8 años de antigüedad recogidos en el convenio colectivo vigente; **(iii) Provisiones dotadas para cubrir el impacto de potenciales reclamaciones de los compradores de la división agrícola (0,35 millones €)**, así como saldos menores de compromisos con la Seguridad Social pendientes de pago.

Fuente: Compañía (datos no auditados)



## Activos no afectos a la actividad y otros pasivos que se incorporan a la valoración de las acciones (ii)

### OTROS PASIVOS FINANCIEROS

- Hemos ajustado en la valoración la partida de “**Otros pasivos financieros**”, con un importe a 30 de noviembre de 2024 de **0,18 millones €**, representativo de saldos con proveedores de inmovilizado a corto plazo no incluidos en el cálculo del capital circulante (0,14 millones €) y saldos de proveedores en confirming a cierre del ejercicio (0,04 millones €)

### ACTIVOS Y PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS

- Hemos considerado en la valoración el importe neto de Activos por Impuestos Diferidos (0,88 millones €) y Pasivos por Impuestos Diferidos (0,94 millones €), dado que consideramos razonable su conversión en tesorería en los pagos futuros del impuesto de sociedades.
- La dirección de BAIN nos ha trasladado que, a la Fecha de Valoración, no existen bases imponibles negativas susceptibles de ser compensadas fiscalmente en las futuras liquidaciones del Impuesto de Sociedades.

### OTROS PASIVOS CONTINGENTES NO REFLEJADOS EN BALANCE

- La dirección de BAIN nos ha trasladado que, a la Fecha de Valoración, **no existen pasivos contingentes distintos de los reconocidos en el balance y detallados en el apartado cuya materialización sea susceptible de alterar la valoración de las acciones de BAIN.**

### SUBVENCIONES PENDIENTES DE COBRO

- La Compañía ha declarado que existen unas subvenciones y a a probadas pendientes de cobrar que no se reflejan en Balance. Estas subvenciones representan un derecho adquirido por la empresa, que se ira cobrando en función de que se vayan desarrollando los proyectos de inversión que se incorporan como mayor valor de las acciones de BAIN. La Dirección de BAIN confirma que estas subvenciones son de 0,31 millones €, y se han tenido en cuenta en nuestra valoración.

Fuente: Compañía (datos no auditados)



# Descuento de flujos de caja

## Hipótesis para la valoración de BAIN

### Activos no afectos a la actividad y otros pasivos que se incorporan a la valoración de las acciones (iii)

#### AJUSTES TOTALES

- En total, el importe de ajustes por partidas de balance no vinculadas al negocio asciende a **0,49 millones € a 30 de noviembre de 2024 (ajuste positivo en el valor de las acciones de BAIN)**, con el siguiente desglose:

<i>Importes en miles €</i>	<i>30/11/2024</i>
<b>Ajustes a la valoración</b>	<b>486</b>
(+) Valor de inmuebles no afectos a la explotación	1.210
(-) Provisiones y fianzas	-791
(-) Otros pasivos financieros	-180
(+) Activos por impuesto diferido netos de Pasivos por impuesto diferido	-63
(+) Subvenciones pendientes de cobro	311

Fuente: Compañía (datos no auditados)



# Descuento de flujos de caja

## Valoración de BAIN

### Caso base: Proyecciones financieras y resultado de la valoración

Importes en miles €	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Flujo normalizado
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>117.012</b>	<b>120.522</b>	<b>124.138</b>	<b>127.862</b>	<b>131.698</b>	<b>135.649</b>	<b>135.649</b>
<b>Costes de aprovisionamientos</b>	<b>-94.894</b>	<b>-96.620</b>	<b>-97.036</b>	<b>-99.947</b>	<b>-102.334</b>	<b>-105.404</b>	<b>-105.404</b>
Aprovisionamientos	-95.829	-97.623	-98.069	-101.011	-103.429	-106.532	-106.532
Variación de existencias	927	1.003	1.033	1.064	1.096	1.129	1.129
<b>Margen bruto</b>	<b>22.118</b>	<b>23.902</b>	<b>27.102</b>	<b>27.915</b>	<b>29.364</b>	<b>30.245</b>	<b>30.245</b>
% Margen bruto	18,9%	19,8%	21,8%	21,8%	22,3%	22,3%	22,3%
<b>Gastos operativos</b>	<b>-22.221</b>	<b>-22.665</b>	<b>-23.119</b>	<b>-23.581</b>	<b>-24.053</b>	<b>-24.534</b>	<b>-24.534</b>
Gastos de personal	-10.224	-10.428	-10.637	-10.850	-11.067	-11.288	-11.288
Otros gastos de explotación	-14.018	-14.298	-14.584	-14.876	-15.174	-15.477	-15.477
Otros ingresos de explotación	2.021	2.061	2.103	2.145	2.188	2.231	2.231
<b>EBITDA</b>	<b>-103</b>	<b>1.237</b>	<b>3.983</b>	<b>4.334</b>	<b>5.312</b>	<b>5.712</b>	<b>5.712</b>
%Margen EBITDA	-0,09%	1,03%	3,21%	3,39%	4,03%	4,21%	4,21%
Depreciaciones y amortizaciones	-2.371	-2.300	-2.300	-2.300	-2.300	-2.300	-2.300
<b>EBIT</b>	<b>-2.032</b>	<b>-1.063</b>	<b>1.683</b>	<b>2.034</b>	<b>3.012</b>	<b>3.412</b>	<b>3.412</b>
%Margen EBIT	-1,7%	-0,9%	1,4%	1,6%	2,3%	2,5%	2,5%
Impuestos sobre EBIT		0	-421	-508	-753	-853	-853
<b>NOPAT</b>		<b>-1.063</b>	<b>1.262</b>	<b>1.525</b>	<b>2.259</b>	<b>2.559</b>	<b>2.559</b>
Depreciaciones y amortizaciones		2.300	2.300	2.300	2.300	2.300	2.300
CAPEX		-2.300	-2.300	-2.300	-2.300	-2.300	-2.300
Inversión en capital circulante		-688	-1.070	-463	-636	-498	-332
<b>Flujo de caja libre de explotación</b>		<b>-1.751</b>	<b>192</b>	<b>1.062</b>	<b>1.623</b>	<b>2.061</b>	<b>2.227</b>
<b>Valor terminal</b>						<b>44.654</b>	
<b>Flujo de caja para descontar</b>		<b>-1.751</b>	<b>192</b>	<b>1.062</b>	<b>1.623</b>	<b>46.715</b>	
Factor de descuento		0,97	0,90	0,84	0,78	0,73	

Hipótesis	
g	2,00%
WACC	7,09%

<b>(A) Enterprise Value 30/11/2024</b>	<b>35.662</b>
(B) (Deuda Financiera Neta)/Posición de caja neta (30/11/2024)	35.579
(C) Ajustes a la valoración: Otros activos y pasivos (30/11/2024)	486
<b>(D) Equity Value 30/11/2024 (A+B+C)</b>	<b>71.728</b>
(E) N° de acciones	23.086.523
<b>Precio por acción (D/E)</b>	<b>3,11</b>



# Descuento de flujos de caja

## Valoración de BAIN

### Caso base: Resultado de la valoración

Importes en miles €	30/11/2024
<b>(A) Enterprise Value 30/11/2024</b>	<b>35.662</b>
(B) (Deuda Financiera Neta)/Posición de caja neta (30/11/2024)	35.579
(-) Deuda Financiera Bruta	-20.648
(-) Pasivos por arrendamiento financiero	-684
(+) Efectivo y activos equivalentes	25.589
(+) Inversiones financieras a corto plazo	12.737
(+) Inversiones financieras a largo plazo (venta división agrícola)	18.585
(C) Ajustes a la valoración: Otros activos y pasivos (30/11/2024)	486
(+) Valor de inmuebles no afectos a la explotación	1.210
(-) Provisiones y fianzas	-791
(-) Otros pasivos financieros	-180
(-) Activos por impuesto diferido netos de Pasivos por impuesto diferido	-63
(+) Subvenciones pendientes de cobro	311
<b>(D) Equity Value 30/11/2024 (A+B+C)</b>	<b>71.728</b>
(E) N° de acciones	23.086.523
<b>Precio por acción (D/E)</b>	<b>3,11</b>
<b>Múltiplo implícito en la valoración</b>	
EV/EBITDA 2024	N/A
EV/EBITDA 2025 (e)	28,84
EV/EBITDA 2026 (e)	8,95

### CONCLUSIONES

- El valor razonable del negocio (*Enterprise Value*) a 30/11/2024 se estima en 35,66 millones € (múltiplo sobre el EBITDA previsto para 2025 de 28,84x y 8,95x para 2026).
- A este valor se le incorpora la Posición de Caja Neta a 30 de noviembre de 2024, por un importe de 35,58 millones €, así como los ajustes a la valoración (0,49 millones €), resultando en un valor de las acciones (*Equity Value*) de 71,72 millones € a 30 de noviembre de 2024.
- El valor por acción asciende a 3,11 €/acción.



# Descuento de flujos de caja

## Conclusión

- Teniendo en cuenta lo expuesto, el valor por acción de BAIN, calculado mediante la metodología de descuento de flujos de caja (DFC), se sitúa en 3,11 € por acción.
- Si elaborásemos nuestras propias proyecciones, en ningún caso obtendríamos un valor superior al calculado en base al plan de negocio de BAIN, ya que consideramos que las hipótesis planteadas son optimistas.
- Consideramos que el DFC es la metodología de valoración que mejor captura las expectativas reales sobre la capacidad del grupo para generar valor para sus accionistas. Este método es el más utilizado porque se enfoca en la capacidad futura de la empresa para generar valor, proyectando flujos de caja futuros, teniendo en cuenta los factores que afectan el negocio en particular, como su perfil de riesgo y su estructura de capital. Por ello, consideramos esta metodología como la principal para la determinación del valor razonable de la oferta, y los resultados que se desprenden de la misma como la referencia más adecuada para nuestras conclusiones de valor de la acción de BAIN.



---

## 5.2. Valor teórico contable

---

# Valor teórico contable

## Descripción del método de valoración

El valor teórico contable (VTC) también se conoce como valor neto patrimonial o valor en libros. Es un método de valoración estático que se basa exclusivamente en la información recogida en el balance de la empresa.

Se corresponde con la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible, todos ellos registrados a valor contable. Análogamente, se corresponde con la partida contable de patrimonio neto atribuido a la sociedad dominante.

El valor por acción es el cociente entre el patrimonio neto atribuible a la sociedad dominante y el número de acciones emitidas por la misma, netas de autocartera.

La principal limitación de este método es que no contempla la totalidad de las plusvalías o minusvalías latentes con que pudiera contar la sociedad (salvo en el caso de aquellos activos y pasivos registrados por su valor razonable), y no tiene en cuenta la evolución futura de los rendimientos esperados por la misma.

Por ello, se considera habitualmente como un método de contraste y no como referencia base de la valoración razonable de las acciones de una empresa.

## Requisitos normativos

El R D 1066/2007 establece que el VTC de la Sociedad Afectada debe ser calculado con base a las últimas cuentas anuales auditadas y, si son de fecha posterior a estas, sobre la base de los últimos estados financieros disponibles.

En este sentido, el último balance de situación a nivel consolidado publicado por BAIN corresponde al que se incluye en las cuentas anuales auditadas correspondientes al 31 de mayo de 2024.



# Valor teórico contable de BAIN

## Análisis de activos

### Balance consolidado a 31 de mayo de 2024

Importes en miles de €	31/05/2024
<b>Activo no corriente</b>	<b>46.422</b>
Inmovilizado intangible	44
Inmovilizado material	30.757
Terrenos y construcciones	12.358
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	18.007
Inmovilizado en curso y anticipos	392
Activos biológicos	735
Activos por derecho de uso	717
Inversiones inmobiliarias	627
Inversiones financieras a largo plazo	12.681
Activos por impuesto diferido	861
<b>Activo corriente</b>	<b>111.343</b>
Existencias	33.430
Clientes y otras cuentas a cobrar	7.303
Clientes	2.952
Clientes empresas asociadas o vinculadas	3.463
Otros deudores	888
Inversiones en empresas del grupo a corto plazo	52
Inversiones financieras a corto plazo	69.979
Instrumentos de patrimonio	2
Créditos a empresas	69.798
Instrumentos financieros derivados	166
Otros activos financieros	13
Periodificaciones a corto plazo	113
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	466
<b>Total activo</b>	<b>157.765</b>

Las partidas integrantes del balance consolidado de BAIN a 31 de mayo de 2024 son las siguientes:

- Activos financieros con un peso del 52% sobre el balance consolidado, representativos de los derechos de cobro vinculados a la venta de la división agrícola
- Inmovilizado material con un peso del 19%
- Existencias con un peso del 21%
- Clientes con un peso del 5%

En las páginas siguientes exponemos nuestra valoración acerca de la **representatividad de estos valores contables**, así como de la **potencial existencia de plusvalías o minusvalías** en el valor razonable de los activos que figuran en el balance.

Fuente: Cuentas anuales Consolidadas 2024



# Valor teórico contable de BAIN

## Análisis de activos

### Activos financieros

- Los activos financieros, tal y como se ha señalado en el apartado correspondiente al análisis financiero consolidado e individual de BAIN, están compuestos de manera íntegra por los saldos correspondientes a los importes pendientes de cobro derivados de la venta de la división agrícola, por lo que consideramos que su valor contable refleja adecuadamente su valor razonable.

### Existencias y saldos de clientes

- La auditoría llevada a cabo en el ejercicio no ha arrojado la necesidad de llevar a cabo deterioros en las partidas de clientes o existencias. Adicionalmente, y tal y como se ha puesto de manifiesto en el apartado correspondiente al análisis financiero, los períodos medios de cobro y de inventario no han registrado cambios significativos en los últimos ejercicios que conduzcan a pensar que el valor de mercado de estas partidas en balance pueda diferir de su valor contable.

### Activos productivos/Inmovilizado material

- Las partidas correspondientes a los activos productivos clasificados en el epígrafe de inmovilizado material se encuentran registrados a su valor de coste sin que se hayan llevado a cabo correcciones valorativas en el ejercicio. En este sentido, la compañía cuenta con tasaciones y estudios de los peritos de las entidades aseguradoras de sus instalaciones técnicas que reflejan que el valor contable está sustentado por las valoraciones de mercado realizadas por externos especialistas.
- Dadas las especiales particularidades de la venta de activos productivos, así como la ausencia de un mercado que proporcione referencias sobre activos homogéneos a los utilizados por BAIN, consideramos que no puede aplicarse una revalorización en los saldos que figuran en balance para calcular un valor neto contable ajustado, sobre la base de los estudios de los que dispone la Sociedad.
- La venta de los activos supondría también la asunción de la hipótesis de finalización de la actividad de la empresa, que no es el escenario contemplado por el Grupo y que en todo caso conllevaría otra serie de costes vinculados a la liquidación, que reducirían el valor neto atribuido a los activos.



# Valor teórico contable de BAIN

## Análisis de pasivos

### Balance consolidado a 31 de mayo de 2024

Importes en miles €	31/05/2024
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>20.999</b>
Provisiones a largo plazo	679
Deudas financieras largo plazo	19.498
Deudas con entidades de crédito	18.985
Pasivos por arrendamientos	513
Pasivos por impuesto diferido	816
Periodificaciones a largo plazo	6
<b>Pasivo corriente</b>	<b>56.340</b>
Provisiones a corto plazo	891
Deudas Financieras corto plazo	26.627
Deudas con entidades de crédito	25.214
Pasivos por arrendamientos	226
Instrumentos financieros derivados	65
Otros pasivos financieros	1.122
Deuda empresas asociadas, vinculadas	452
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	28.296
Proveedores	18.711
Proveedores empresas vinculadas	2.668
Pasivos por impuesto corriente	1.146
Otros acreedores	4.823
Administraciones Públicas	894
Anticipos clientes	54
Periodificaciones a corto plazo	74
<b>Total pasivo</b>	<b>77.339</b>

En relación con los pasivos del balance consolidado de BAIN a 31 de mayo de 2024, están integrados de forma dominante por:

- Deudas con entidades financieras, con un peso del 60% del total de recursos ajenos
- Deudas con proveedores, con un peso del 36% sobre el total de recursos ajenos.

La auditoría realizada para el ejercicio 2024 no ha aflorado contingencias susceptibles de aumentar los saldos de provisiones ya reflejados en balance, por lo que consideramos que **el valor contable de las obligaciones registradas en Balance refleja de manera adecuada el valor razonable de los compromisos de pago que BAIN debe llevar a cabo en el futuro.**

Fuente: Cuentas anuales Consolidadas 2024



# Valor teórico contable de BAIN

## Resultado de la valoración

- La venta del negocio agrícola, compuesto por seis sociedades, se ha cerrado por un importe neto de 81,7 millones €. Esta transacción ha generado un beneficio extraordinario de 24,37 millones € correspondiente a las actividades interrumpidas, lo que ha tenido un impacto significativo en el patrimonio neto de la compañía.
- Como resultado de esta operación, el patrimonio neto ha aumentado considerablemente, pasando de 61,2 millones € en 2020 a 80,4 millones € en 2024. Este incremento refleja la importancia de la transacción, ya que el beneficio de más de 20 millones € representa más del 25% del patrimonio neto a mayo de 2024. En el caso de BAIN, dado que el 52% de su activo a mayo de 2024 está compuesto por activos financieros derivados de la venta de su división agrícola, cuyo valor de mercado puede aproximarse con su valor contable, consideramos que resulta recomendable emplearlo como método de contraste de la valoración por DFC.
- Dado que no se llevan a cabo ajustes en el valor contable de los activos ni en el de los pasivos de BAIN, **el valor teórico contable coincide con la partida de “Patrimonio neto atribuible a la sociedad dominante”, que asciende a 80,43 millones € a 31 de mayo de 2024, lo que supone un valor por acción de 3,48€**

Importes en miles €	31/05/2024
<b>Patrimonio neto</b>	<b>80.426</b>
Fondos propios	80.381
Capital	9.950
Prima emisión y reservas	49.430
Resultado del ejercicio	21.001
Ajustes por cambios de valor	45
<b>Total acciones sin autocartera</b>	<b>23.086.523</b>
Nº Total de acciones	23.140.460
Acciones autocartera	53.937
<b>Valor teórico contable por acción (€/acción)</b>	<b>3,48</b>

Fuente: Cuentas anuales Consolidadas 2024

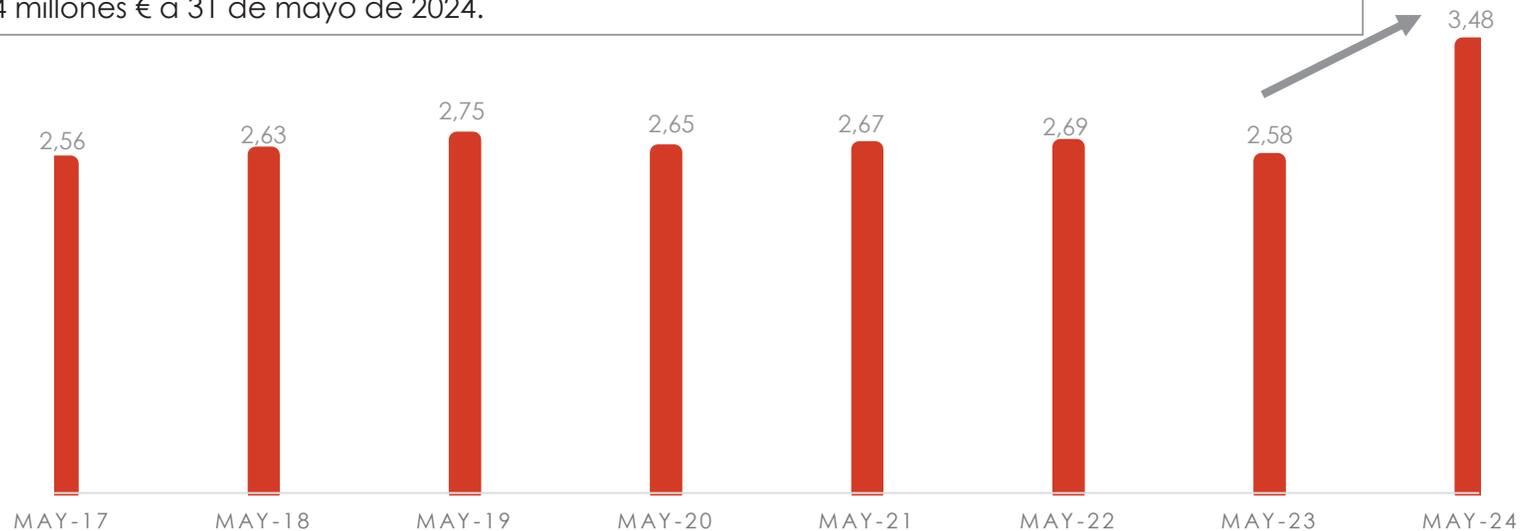


# Valor teórico contable de BAIN

## Evolución del VTC de BAIN

### Evolución del Valor Teórico Contable de BAIN (€/acción)

El crecimiento del VTC en mayo de 2024 se explica por los resultados derivados de la venta de la división agrícola, que aumenta el patrimonio neto desde 59,7 millones € a 31 de mayo de 2023 a 80,4 millones € a 31 de mayo de 2024.



Fuente: Cuenta anuales consolidadas 2017-2024



# Valor teórico contable y descuento de flujos de caja (DFC)

## Comparativa teórica del VTC con el Valor de Mercado

- La relación entre el valor de mercado de las acciones de una compañía (o de sus activos) y su valor contable (VTC) depende de la comparación entre la rentabilidad que la empresa genera y su coste de capital.
- Si se valoran las acciones de una empresa, los indicadores a comparar son el ROE y el  $K_e$ , donde:
  - ROE (Return on Equity): mide la rentabilidad obtenida sobre el patrimonio neto contable, es decir, el resultado del ejercicio como porcentaje del patrimonio neto.
  - $K_e$  (Coste de los Recursos Propios): representa la rentabilidad que los accionistas exigen a su inversión, calculada según el riesgo percibido de la empresa (p. ej., usando el modelo CAPM).
- Si se valoran los activos de una empresa los indicadores a comparar son el ROCE y el WACC, donde:
  - ROCE (Return on Capital Employed): mide la rentabilidad obtenida sobre el capital empleado, que se entiende como el Activo Total – Pasivo corriente. El ROCE se calcula como  $EBIT/Capital\ Empleado$ .
  - WACC (Coste promedio ponderado del capital): representa la rentabilidad exigida por todos los financiadores de los activos de la empresa, esto es, accionistas y prestamistas. Se calcula usando el modelo CAPM.

### Relación entre VTC, ROE y $K_e$

- Si el ROE de una empresa está en línea con su coste de capital ( $ROE = K_e$ ), se considera que la empresa está generando exactamente el retorno que los accionistas esperan por el riesgo asumido en la inversión. En este escenario, la empresa no crea ni destruye valor adicional sobre su patrimonio contable, por lo que su valor de mercado tenderá a coincidir con su VTC ( $P/VTC = 1$ ).
- En caso de que el ROE sea superior al  $K_e$ , la empresa genera una rentabilidad superior al coste de capital y su valor de mercado será mayor que el VTC, ya que los inversores están dispuestos a pagar una prima por las mayores expectativas de rentabilidad.
- Por el contrario, un ROE inferior a  $K_e$  supone que la empresa no alcanza el retorno exigido por los inversores, provocando que su valor de mercado sea inferior al VTC, puesto que los inversores estarán dispuestos a pagar un valor de mercado inferior al VTC para obtener el coste de capital requerido.



# Valor teórico contable y descuento de flujos de caja (DFC)

## Relación entre Valor contable de los activos, ROCE y WACC

- Si se valora el activo de una empresa, las relaciones entre valor de mercado y valor contable son similares al caso de la valoración de las acciones, pero aplicando los conceptos de ROCE y WACC:
  - Si la rentabilidad que una empresa extrae a sus activos (ROCE) está en línea con lo que cuesta financiarlos (ROCE = WACC), el valor de mercado del activo coincidirá con su valor contable.
  - En caso de que el ROCE sea superior al WACC, el valor de mercado del activo será mayor que su valor contable, por lo que existirán plusvalías latentes en el activo.
  - En caso de que el ROCE sea inferior al WACC, el valor de mercado del activo será menor que su valor contable, por lo que existirán minusvalías latentes en el activo.



# Valor teórico contable y descuento de flujos de caja (DFC)

## Contraste de la valoración de BAIN por DFC con su VTC

- La valoración por DFC de BAIN 3,11 €/acción proporciona un valor inferior a su VTC a mayo de 2024 (3,48 €/acción), debido a que **la rentabilidad que BAIN genera en su actividad es inferior a su coste de capital**, como detallamos a continuación.
- Para realizar el análisis de la rentabilidad de los activos de BAIN es necesario separarlos en dos grupos:
  - 1) Los activos financieros derivados principalmente de la venta de la división agrícola
  - 2) El resto de activos, que serían los activos productivos necesarios para desarrollar a futuro la actividad y que denominaremos "Activos productivos".
- Así, a 31 de mayo de 2024, los "Activos productivos" de BAIN (activo no corriente + capital circulante neto, sin incorporar los activos financieros procedentes de la venta de la división agrícola), ascienden a 46,0 millones €, tal y como se detalla en la siguiente tabla:

### -Cálculo "Activos productivos" BAIN-

<i>miles de €</i>	<i>31/05/2024</i>
(+) Activos no corrientes	46.422
(-) Inversiones financieras a largo plazo	-12.681
(+) Activo corriente	111.343
(-) Inversiones financieras a corto plazo	-69.798
(-) Pasivo corriente no financiero	-29.261
<b>Activos Productivos</b>	<b>46.025</b>

Fuente: Afi & Cuentas anuales Consolidadas 2024



# Valor teórico contable y descuento de flujos de caja (DFC)

## Contraste de la valoración de BAIN por DFC con su VTC

- Para determinar la rentabilidad que BAIN extrae a sus "Activos productivos" analizamos la relación entre el resultado neto de explotación (EBIT) de BAIN en cada ejercicio desde 2024 a 2029 y sus activos productivos estimados para el período 2024-2029, según los datos extraídos del plan de negocio de la compañía.

### -Rentabilidad de los "Activos productivos" de BAIN vs WACC-

miles de €	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Promedio 2025-2029
EBIT	-2.032	-1.063	1.683	2.034	3.012	3.781	<b>1.889</b>
Activos Productivos (*)	46.025	46.713	47.783	48.246	48.882	49.475	<b>48.220</b>
<b>ROCE (EBIT/Activos Productivos)</b>	<b>-4,41%</b>	<b>-2,28%</b>	<b>3,52%</b>	<b>4,22%</b>	<b>6,16%</b>	<b>7,64%</b>	<b>3,92%</b>
<b>WACC</b>	<b>7,09%</b>	<b>7,09%</b>	<b>7,09%</b>	<b>7,09%</b>	<b>7,09%</b>	<b>7,09%</b>	<b>7,09%</b>

(\*) Estimados incorporando a los "Activos productivos" de 31/05/2024 el capex de cada ejercicio (neto de amortizaciones) y la inversión en capital circulante

Fuente: Plan de Negocio de BAIN

- Como se observa en la anterior tabla BAIN genera una rentabilidad a sus activos productivos inferior al coste de capital (WACC) en todos los ejercicios, a excepción del último año de explotación (2029). En los ejercicios 2024 y 2025 la rentabilidad es negativa, pues presenta pérdidas de explotación. La **rentabilidad promedio obtenida en el período (3,92%) está claramente por debajo del WACC empleado en el escenario base de valoración (7,09%)**.
- La obtención de una rentabilidad inferior al coste de capital explica que el valor de los activos que se deriva del DFC (Enterprise Value de 35,7 millones € a 30 de noviembre de 2024) esté por debajo del valor contable de los "Activos productivos" (46,1 millones € a 31 de mayo de 2024). Esto es, según la **valoración por DFC existen minusvalías latentes en los activos contables de BAIN, lo que explica que el valor por acción derivado de la metodología de DFC sea inferior al VTC**.



# Valor teórico contable y descuento de flujos de caja (DFC)

## Contraste de la valoración de BAIN por DFC con su VTC

- Hemos contrastado también la relación histórica entre el ROE de BAIN y el coste de los recursos propios, cuyo detalle se presenta en la siguiente tabla:

	- ROE vs Ke de BAIN-								
<i>Importes en miles de €</i>	may-16	may-17	may-18	may-19	may-20	may-21	may-22	may-23	may-24
(PN) Patrimonio neto	52.028	54.705	58.609	61.232	61.218	61.780	62.171	59.668	80.426
(RE) Resultado del ejercicio	102	3.291	3.302	2.386	316	4.226	15	-2.661	21.001
<b>ROE (RE/PN)</b>	<b>0,2%</b>	<b>6,2%</b>	<b>5,8%</b>	<b>4,0%</b>	<b>0,5%</b>	<b>6,9%</b>	<b>0,0%</b>	<b>-4,4%</b>	<b>30,0%</b>
<b>Ke (A+BxC)</b>	<b>7,6%</b>	<b>7,3%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,4%</b>	<b>7,2%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,5%</b>	<b>7,2%</b>	<b>7,6%</b>
(A) Tasa libre riesgo	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
(B) Prima riesgo de mercado	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
(C) Beta apalancada	0,84	0,79	0,86	0,81	0,77	0,85	0,81	0,76	0,83

Fuente: Cuenta anuales consolidadas 2016-2024 & Factset

- Como se observa en la anterior tabla BAIN ha generado en **todos los años desde el 2016 a 2024 una rentabilidad a su patrimonio neto (ROE) inferior que el coste de los recursos propios (Ke)**, a excepción del año 2024 en el que se registra el resultado extraordinario por la venta de la división agrícola.
- La obtención de un ROE inferior al Ke conlleva que teóricamente el valor de mercado de las acciones de BAIN siguiendo una metodología de descuento de flujos de caja proporcionara **un valor inferior al VTC durante todo el período histórico**.
- Un factor adicional que demuestra que la rentabilidad que BAIN extrae a sus activos es inferior al coste de capital es la propia asunción que asume la Dirección de la Compañía en su plan de negocio sobre la rentabilidad que prevé extraer a sus activos financieros. Así, en su plan de negocio, BAIN contempla invertir la liquidez obtenida de la venta de sus participaciones en sociedades agrícolas en créditos financieros a otras empresas del grupo. Esta decisión se basa en considerar que dicha inversión es la opción más eficiente para optimizar el excedente de liquidez, con una **rentabilidad estimada de entre el 4% y 5%, por debajo del coste de capital**.



### Conclusión

- El VTC es un método que refleja únicamente el patrimonio contable de una empresa en una fecha puntual, que depende de aspectos puramente contables, y que no tiene en consideración aspectos claves en la valoración de una empresa como la capacidad de generación de flujos y la relación entre la rentabilidad generada por la empresa y su coste de capital.
- Si bien el uso del VTC es útil en ciertos sectores, como en el caso de entidades financieras o en compañías inmobiliarias, su utilidad es muy limitada en sectores como el agroalimentario.
- En el caso de BAIN, dado que el 52% de su activo a mayo de 2024 está compuesto por activos financieros derivados de la venta de su división agrícola, cuyo valor de mercado puede aproximarse con su valor contable, consideramos que resulta recomendable emplearlo como método de contraste de la valoración por DFC.
- El VTC de 3,48 €/acción de BAIN es superior al valor derivado del Descuento de Flujos de Caja (DFC), que asciende a 3,11 €/acción. Este menor valor se explica principalmente por la baja rentabilidad de los activos productivos: la rentabilidad que BAIN obtiene de sus activos productivos es inferior a su coste de capital, lo que implica que el mercado valora estos activos por debajo de su valor contable. Esto conduce a una valoración por DFC inferior al VTC.
- Desde la perspectiva de un nuevo inversor o potencial comprador, el precio que están dispuestos a pagar se basa en la capacidad de generación de caja futura de la empresa. Por lo tanto, no estaría dispuesto a pagar más que el valor derivado del DFC, ya que este método refleja el verdadero potencial económico de la compañía.
- Sin embargo, desde un punto de vista de un accionista minoritario actual de BAIN, el VTC puede ser una referencia exigible en la medida en que la compañía no ha reconocido contablemente un deterioro de valor en sus activos, por lo que consideramos que a efectos de esta operación puede considerarse un método de contraste adecuado.



---

## **5.3. Múltiplos de mercado de compañías comparables**

---

# Múltiplos de mercado de compañías cotizadas

## Descripción del método

Los métodos de **valoración por multiplicadores contemplan la empresa desde un punto de vista dinámico**, haciendo énfasis en magnitudes que miden la evolución del negocio.

Estos métodos se asientan sobre la base de que el mercado es eficiente y que, por tanto, los precios a los que se transfieren las acciones de una compañía reflejan toda la información relevante que se supone en manos de compradores y vendedores libres dispuestos a realizar la transacción.

La valoración por múltiplos se utiliza tanto como método de valoración principal como, fundamentalmente, **como método de contraste** para valoraciones efectuadas por otros métodos, especialmente por descuento de flujos de caja.

La información que se utiliza para el cálculo de múltiplos de mercado es pública y puede obtenerse con alto grado de fiabilidad de empresas cotizadas en mercados organizados, sobre las que se dispone de información en tiempo real sobre su precio, volumen de contratación e información financiera reciente, así como de estudios sobre sus perspectivas para el corto/medio plazo.

## Elementos críticos que considerar

Para la valoración de compañías a través de múltiplos resulta fundamental **seleccionar adecuadamente las empresas comparables** de las que extraer los múltiplos.

Por ello, se deberá tomar en consideración aspectos tales como similitud sectorial, homogeneidad en la cartera de productos y servicios, presencia geográfica, perspectivas futuras de negocio, tipología de actividad, posicionamiento en el mercado, tamaño de la compañía y comparabilidad de las principales magnitudes económico financieras.

Tras seleccionar las compañías, será necesario ajustar las magnitudes sobre las que se calcularán los múltiplos para lograr que se adecuen a **la realidad presente y a las perspectivas futuras del negocio que se pretende valorar**.

Por último, **la magnitud empleada en el denominador del multiplicador debe ser recurrente, que refleje la capacidad de generar valor por parte de la empresa**.



# Múltiplos de mercado de compañías cotizadas

## Enterprise Value y Equity Value

En función de la magnitud económica empleada como referencia la valoración por múltiplos puede conducir directamente al valor de mercado de las acciones de la compañía (Equity Value) o al valor de mercado del negocio (Enterprise Value). En el segundo caso, la obtención del Equity Value se produce deduciendo del Enterprise Value el valor de la deuda financiera neta del efectivo del libre disposición y otros activos líquidos equivalentes, a la fecha de valoración.

Esta deuda podrá ser objeto de ajuste incorporando el valor de pasivos contingentes no reconocidos por la empresa, pero cuyo riesgo de materialización se considere elevado y con posibilidad de impactar en el flujo de tesorería futuro. También se podrán llevar a cabo ajustes sobre la posición de tesorería considerando la materialización de créditos en balance próximos a su liquidación.

En cualquiera de los dos supuestos es preciso incorporar el valor de mercado de activos que no estén afechos a la explotación y que por lo tanto no formen parte del negocio principal de la compañía.

## Múltiplos aplicados en la valoración de BAIN

En nuestro análisis, hemos considerado los múltiplos que relacionan el **Enterprise Value con el EBITDA** de la compañía.

El múltiplo EV/EBITDA tiene la ventaja de no verse afectado por posibles diferencias en los criterios contables de amortización entre diversas compañías y geografías, y de tomar en consideración el grado de eficiencia operativa de la empresa en el desarrollo de su actividad.

Aplicaremos el **múltiplo sobre la estimación de EBITDA de BAIN para el ejercicio que concluye en mayo de 2025, dado que el EBITDA de cierre de mayo de 2024 es negativo, lo que impide su utilización.**

El múltiplo de las empresas comparables se calcula a partir de su Enterprise Value a la fecha de valoración y del EBITDA registrado en los últimos 12 meses (EBITDA LTM), dado que no se dispone, a la fecha de elaboración del informe, de los múltiplos de las empresas comparables sobre los resultados estimados correspondientes a 2025.

El rango de valoración se define a partir del promedio y la mediana de la selección de empresas comparables.



# Múltiplos de mercado de compañías cotizadas

## Criterios de selección

Para la selección de compañías comparables hemos identificado grupos similares que operen en la misma industria, o desarrollen las actividades de BAIN aunque no sean su negocio principal. El análisis de los principales estudios del sector muestra una elevada concurrencia de empresas privadas, pero muy pocas empresas cotizan en un mercado secundario de valores.

Por ello, dada la especificidad del nicho de mercado y las limitaciones en cuanto al número de empresas cotizadas, la selección de comparables se ha circunscrito a un filtro de actividad, haciendo foco en actividades agroalimentarias y, en concreto, en la producción y comercialización de frutos secos y frutas deshidratadas. Por ello, no se han realizado filtros geográficos ni por tamaño de capitalización bursátil, puesto que la dimensión de la muestra de empresas cotizadas comparables es muy reducida.

Nº	Filtrado	Número de compañías
1	<ul style="list-style-type: none"><li>Estado: operativa</li><li>Área geográfica de origen: global</li><li>Industria: actividades de producción y comercialización de frutos secos</li></ul>	30
2	Se filtran las empresas que cotizan en bolsa, resultando en un grupo de 5 empresas del sector y 5 empresas que desarrollan las actividades industriales objetivo, aunque no constituyan su negocio principal, con el objetivo de disponer de una muestra amplia de referencias de valoración.	10
3	Se ha evaluado si existen eventos significativos en la cotización de las compañías que obliguen a su no consideración. En este caso se ha excluido una empresa por hallarse su cotización suspendida en el momento de redactar el informe.	9



# Múltiplos de mercado de compañías cotizadas

## Compañías cotizadas seleccionadas

A continuación, se presenta la tabla con las 9 compañías que consideramos comparables a BAIN, las cuales se han tenido en cuenta en nuestro análisis del método de múltiplos de compañías cotizadas comparables:

Descripción		Datos financieros							Información segmentada		Múltiplos Valoración		
Compañía	Pais	Market cap 2023(M€)	Ingresos 2023 (M€)	CAGR 18-23	EBITDA 2023 (M€)	Margen EBITDA % 2023	Capex (as % of sales) 18-23	ROIC 18-23	Modelo de distribución	Top Ingresos geográficamente	EV / Revenue LTM	EV / EBITDA LTM	PER LTM
		837	956	5,1%	106	11,1%	2,0%	19,1%	B2B	EEUU. 100%	1,1 x	10,2 x	19,2 x
		34.871	86.918	9,8%	3.646	4,2%	1,4%	8,6%	B2B	EEUU. 41,3% Suiza 21,2 %	0,4 x	10,4 x	10,6 x
		573	583	-11,4%	56	9,5%	6,6%	-6,4%	B2B	EEUU. 97,6%	1,8 x	19,9 x	17,0 x
		307	4.690	2,3%	138	2,9%	1,3%	-4,8%	B2B	Alemania 31,6% Países Bajos 27,3%	0,2 x	4,5 x	22,1 x
		217	128	-5,8%	-20	-15,2%	23,9%	0,8%	B2B	Australia 100%	4,6 x	18,4 x	-20,8 x
		473	906	-0,3%	21	2,3%	1,1%	2,1%	B2B	EEUU. 96,4%	0,8 x	20,5 x	154,7 x
		336	168	9,0%	-10	-6,1%	9,0%	0,4%	B2B	EEUU. 100%	2,9 x	21,5 x	20,8 x
		82	98	15,4%	13	13,6%	5,9%	13,1%	B2B	Tailandia 23,4% EEUU. 19,5%	0,9 x	6,5 x	9,2 x
		2.743	33.243	11,7%	1.119	3,4%	1,8%	3,1%	B2B	China 14,9% EEUU. 8,9%	0,5 x	9,0 x	17,4 x
Promedio		4.493	14.188	4%	563	2,9%	5,9%	4,0%	-	-	1,5 x	13,4 x	27,8 x
Mediana		473	906	5%	56	3,4%	2,0%	2,1%	-	-	0,9 x	10,4 x	17,4 x
		60	134	-7,2%	0,18	0,1%	2,7%	2,0%	B2B	Europa 97%			

Fuente: Afi, Factset & Bloomberg



# Múltiplos de mercado de compañías cotizadas

## Resultado

El múltiplo EV/EBITDA (LTM) se aplica sobre la estimación de EBITDA de 2025 de BAIN recogida en el plan de negocio descrito en la sección 4.1. y que asciende a 1,23 millones €.

El rango de valoración que se desprende de la aplicación del promedio y de la mediana de los múltiplos de comparables oscila entre 2,12 y 2,28 €/acción.

### -Múltiplo de empresas comparables-

Empresa	Divisa	Enterprise Value (1)	EBITDA LTM (2)	EV/EBITDA
John B. Sanfilippo & Son, Inc.	USD	1.150	113	10,2
Archer-Daniels-Midland Company	USD	39.884	3.817	10,4
SunOpta Inc.	USD	1.220	61	19,9
Greenyard NV	EUR	815	180	4,5
Select Harvests Limited	AUD	975	53	18,4
Calavo Growers, Inc.	USD	569	28	20,5
Limoneira Company	USD	553	26	21,5
Sunsweet Public Company Ltd	THB	3.185	492	6,5
Olam Group Limited	SGD	24.119	2.686	9,0
			<b>Mediana</b>	<b>10,4</b>
			<b>Promedio</b>	<b>13,4</b>

(1) A fecha de valoración

(2) En los casos de Select Harvest y Limoneira se ha tomado como referencia del EBITDA LTM la previsión de cierre de 2024, puesto que ambas registran pérdidas en base LTM

Fuente: Afi, Factset & Bloomberg

### -Resultado de la valoración por múltiplos-

Importes en miles de €		Importes en miles de €	
<b>(A) EBITDA estimado BAIN 2025</b>	<b>1.237</b>	<b>(A) EBITDA estimado BAIN 2025</b>	<b>1.237</b>
(B) EV/EBITDA promedio	10,4	(B) EV/EBITDA promedio	13,4
(C) Enterprise value (A*B)	12.923	(C) Enterprise value (A*B)	16.614
(D) Posición de caja neta	35.579	(D) Posición de caja neta	35.579
(E) Ajustes a la valoración	486	(E) Ajustes a la valoración	486
<b>(F) Equity value (C+D)</b>	<b>48.988</b>	<b>(F) Equity value (C+D)</b>	<b>52.680</b>
(G) Número de acciones	23.086.523	(G) Número de acciones	23.086.523
<b>Precio por acción (F/G)</b>	<b>2,12</b>	<b>Precio por acción (F/G)</b>	<b>2,28</b>

## Conclusión

- El hecho de que BAIN haya obtenido EBITDA negativo en 2024 limita la utilización del método de valoración por múltiplos, pues la valoración se basa en el EBITDA estimado de 2025, que además no refleja la capacidad recurrente de generación de valor de BAIN, pues su plan de negocio contempla un fuerte crecimiento del EBITDA para próximos ejercicios.
- Por todo ello, consideramos que este método no es adecuado para la determinación del valor razonable de la acción de BAIN.



---

## 5.4. Cotización media ponderada de las acciones

---

# Cotización media ponderada de las acciones

## Descripción

El Artículo 10 del RD 1066/2007 incluye como método de valoración la Cotización Media Ponderada ("CMP") de las acciones objeto de la oferta durante los seis meses inmediatamente anteriores a la fecha del anuncio de la Oferta.

En términos generales, el valor de cotización en la Bolsa de Valores refleja los precios a los que el mercado intercambia títulos por unidades monetarias y, por lo tanto, constituye en sí mismo una referencia de valor, siempre que dicho valor de cotización venga reflejado por unos niveles de liquidez representativos.

## Racional

El precio de las acciones líquidas es más informativo de su valor intrínseco que el precio de las menos líquidas. Esto se debe a que los precios de las acciones incorporan las expectativas de compradores y vendedores. Por lo tanto, si la acción se negocia poco (es decir, hay pocos compradores y vendedores), el contenido informativo de su precio será menor.

La liquidez determina hasta qué punto una acción puede ser comprada o vendida en el mercado a un precio que refleje su valor intrínseco. Se espera que las acciones con alta liquidez generalmente tengan suficientes acciones en circulación y una demanda y oferta adecuadas.

## Procedimientos aplicados

Con el fin de obtener una visión lo más completa posible de la cotización y liquidez de BAIN, hemos realizado tres análisis:

1. Revisión de directrices y criterios de determinación de liquidez de acuerdo con ESM A ("European Securities and Markets Authority").
2. Análisis de rotación de las acciones.
3. Análisis cualitativo de la evolución de las acciones.



# Cotización media ponderada de las acciones

## Análisis según directrices publicadas por ESMA

ESMA establece los criterios de determinación de un mercado líquido para un emisor son las siguientes:

- i. Que el capital flotante de la acción sea:
  - a. Igual o superior a 1 00 millones € en el caso de las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado.
  - b. Igual o superior a 2 00 millones € en el caso de las acciones negociadas únicamente en sistemas multilaterales de negociación.
- ii. Que el número diario medio de operaciones con la acción sea igual o superior a 250.
- iii. Que el efectivo medio diario negociado en relación con la acción sea igual o superior a 1 millón €.

En los últimos cálculos disponibles sobre las acciones de BAIN, **ESMA define las acciones de dicho emisor como ilíquidas ("illiquid")**.

ISIN	Metodología	Cálculo desde la fecha	Cálculo hasta la fecha	Análisis de liquidez
ES0105271011	Año	01/01/2022	31/12/2022	No líquida
ES0105271011	Año	01/01/2023	31/12/2023	No líquida

Fuente: Afi, ESMA



# Cotización media ponderada de las acciones

## Rotación de las acciones

La medida cuantitativa seleccionada para evaluar la liquidez de la acción ha sido la rotación de las acciones.

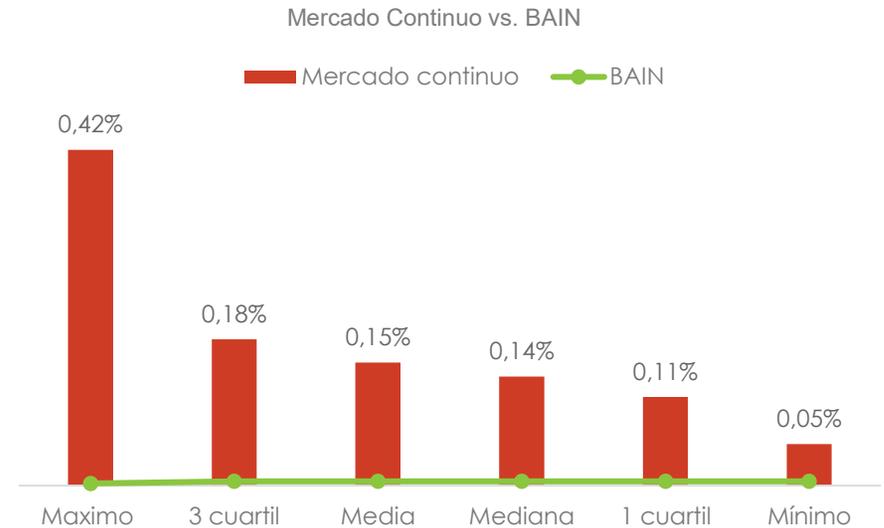
La rotación de acciones compara el número de acciones negociadas de una empresa con el número total de acciones disponibles para ser negociadas en un periodo determinado.

$$\text{Rotación de las acciones} = \frac{\text{Volumen negociado}}{\text{acciones en circulación}}$$

Una alta rotación indica que las acciones se compran y venden fácilmente sin afectar mucho su precio. En acciones con baja rotación, es más difícil realizar transacciones sin provocar fluctuaciones de precios significativas. Por tanto, una mayor rotación refleja una acción más líquida.

A continuación, mostramos las métricas de rotación diaria de BAIN en comparación con el conjunto del mercado continuo para el semestre anterior al anuncio de la oferta.

## -Rotación acciones 6 meses antes de la Oferta-



La rotación de las acciones de BAIN fue de 0,003% durante los seis meses anteriores al anuncio de la oferta.

**Esta rotación es considerablemente baja, si la comparamos con la media y la mediana de la ratio de rotación (0,15%-0,14%) del conjunto de compañías que cotizan en el mercado continuo español, de acuerdo con el análisis realizado por Afi, a partir de los datos del proveedor Factset.**



# Cotización media ponderada de las acciones

## Análisis cualitativo de la cotización

Sobre la base del estudio de información pública disponible en el mercado, no se han identificado reacciones a información privilegiada o relevante, ni se han detectado impactos significativos, a excepción de la venta del negocio agrícola.

La cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la solicitud de autorización propuesta por BAIN asciende a 2,93 €/acción, según certificado de la Bolsa de Madrid que se adjunta como anexo. Esta cotización ha sido calculada como la media simple de los precios medios ponderados del periodo.

Sin embargo, la acción es muy sensible a pequeños cambios en el volumen de compra derivado del estrecho spread bid/ask y la baja frecuencia de transacciones. Esto se traduce en una alta volatilidad, lo que provoca que su valor en el mercado fluctúe significativamente sin estar necesariamente vinculado a sus fundamentos.

Cotización media ponderada de los últimos 6 meses	
Precio de referencia	28/01/2025
Cotización media ponderada (€/acción)	2,93
Precio mínimo	2,70
Precio máximo	3,20
Rotación de las acciones	0,003%
Volumen medio negociado	880

Cotización media ponderada de BAIN desde el 1 de enero de 2023 hasta el 28 de enero de 2025



# Cotización media ponderada de las acciones

## Otros aspectos tenidos en cuenta en nuestro análisis

El capital flotante o porcentaje del total de acciones susceptible de ser negociado (free-float) de la Sociedad se sitúa en el 10,78%.

Asimismo, los días en los que hay transacciones de acciones el volumen medio transado es muy bajo, en torno a 880 acciones en los últimos 6 meses.

Por último, como un indicador indirecto acerca del interés y la liquidez del título, puede señalarse que, de acuerdo con la página web de la Sociedad, solo un analista da cobertura a la acción.

### Conclusión

- En el caso de una sociedad cotizada, el valor razonable se entiende como el valor de mercado y este se presume, salvo que se justifique lo contrario, referido a su cotización bursátil.
- A causa de la iliquidez de la acción de BAIN, consideramos que en este caso el valor de cotización tiene una aplicación limitada y que por ello no es un criterio adecuado para determinar el valor razonable de las acciones de BAIN.



---

## **5.5. Múltiplos de mercado de transacciones comparables**

---

# Múltiplos de mercado de transacciones comparables

## Descripción del método

El método de múltiplos de transacciones se asemeja al de compañías cotizadas, empleando en su lugar los **valores de operaciones privadas de compra en relación con las magnitudes financieras de las empresas objeto de compra**.

Su principal ventaja es que las transacciones recientes en el mismo sector pueden reflejar con mayor precisión la oferta y demanda actual de activos similares.

No obstante, las transacciones privadas son menos frecuentes, lo que limita la representatividad de estos múltiplos, especialmente si la distancia temporal es muy grande con respecto a la transacción objeto de valoración. Además, los rangos obtenidos suelen ser muy amplios y **la falta de acceso público a la información limita la aplicabilidad del método**.

## Múltiplos empleados en la valoración de BAIN

Al igual que con el método de compañías cotizadas, hemos considerado los múltiplos que relacionan el **Enterprise Value con el EBITDA** de la compañía.

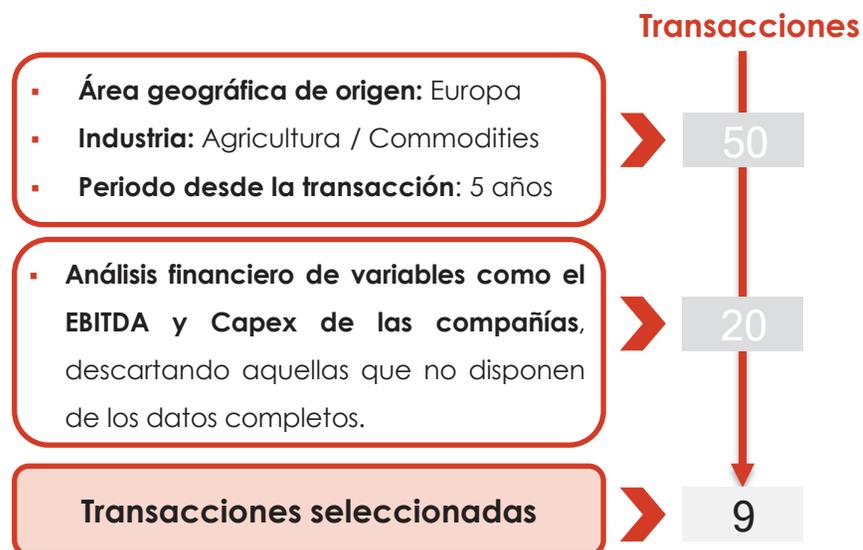
El múltiplo EV/EBITDA tiene la ventaja de no verse afectado por posibles diferencias en los criterios contables de amortización entre diversas compañías y geografías, y de tomar en consideración el grado de eficiencia operativa de la empresa en el desarrollo de su actividad.

## Criterios de selección

La muestra de transacciones comparables ha sido seleccionada en función de aquellas realizadas en los últimos cinco años dentro del sector agroalimentario europeo, con un enfoque particular en el subsector de commodities.

Nuestras principales fuentes de análisis fueron Factset, los estados financieros de diversas empresas y los informes especializados de la industria.

### Proceso de selección:



# Múltiplos de mercado de transacciones comparables

## Transacciones seleccionadas

A continuación, se presenta la tabla con las 9 transacciones que consideramos comparables a BAIN, las cuales se han tenido en cuenta en nuestro análisis del método de múltiplos de transacciones comparables:

Nº	Comprador	Adquirida	País	Año	%Adquirido	Deal value	EV Implícito	Ventas	EBITDA	EV/Ventas	EV/EBITDA
1	SalMar, A.S.A	NTS, A.S.A		2023	53%	915	1.737	543	110	3,20x	15,76x
2	EW GROUP GmbH	Plantas de Navarra, S.A		2022	100%	900	900	32	18	27,97x	49,12x
3	Norway Rolay Salmon	Salmonor, A.S		2022	100%	679	679	64	14	10,57x	47,74x
4	Groupe Limagrain Holding, S.A	Vilmorin & Cie, S.A		2022	25%	351	1.433	1.687	403	0,85x	3,55x
5	Fremman Limited	Bollo International Fruits SL		2022	100%	300	300	114	17	2,62x	17,25x
6	Newpal-Investmentos	Cia Portuguesa De Amidos, S.A		2022	100%	15	15	43	1	0,36x	15,42x
7	Mowi, A.S.A	Artic Fish Holding, A.S		2022	51%	169	330	70	9	4,68x	37,45x
8	Ambienthesis SpA	Servizi Industriali		2022	80%	4	5	6	1	0,84x	5,68x
9	Andromeda, S.A	Perseus, S.A		2020	11%	2	22	54	5	0,41x	4,10x

Min	0,36x	3,55x
1er Cuartil	0,84x	5,68x
<b>Media</b>	<b>5,72x</b>	<b>21,79x</b>
<b>Mediana</b>	<b>2,62x</b>	<b>15,76x</b>
3er Cuartil	7,63x	42,59x
Max	27,97x	49,12x

Fuente: Afi, Factset



# Múltiplos de mercado de transacciones comparables

## Resultados

**El análisis de transacciones comparables presenta los siguientes inconvenientes:**

Un gran número de las transacciones involucran compañías no cotizadas, lo que dificulta el acceso a información completa y fiable.

- Esto genera incertidumbre sobre la precisión de los datos disponibles y sobre posibles errores, inconsistencias u omisiones de información relevante que podrían afectar al precio.
- Estos factores no han podido ser conciliados o ajustados adecuadamente en el cálculo del múltiplo correspondiente, lo que podría distorsionar los resultados.

En un sector como el agroalimentario, altamente dependiente del precio de las commodities, consideramos que las transacciones de más de dos años tienen un valor limitado, ya que las condiciones del mercado pueden haber cambiado significativamente.

El rango de valoración resultante de este método logía, con múltiplos EV /EBITDA que oscilan entre 3,55x y 49,12x, es excesivamente amplio y compromete la fiabilidad de la muestra, por lo que dificulta la obtención de conclusiones sólidas y consistentes.

## Conclusión

**Los inconvenientes detallados nos llevan a concluir que esta metodología no es adecuada para valorar las acciones de BAIN, y tampoco puede ser empleada como referencia comparativa de la valoración obtenida por otros métodos.**



---

## **5.6. OPAS formuladas en los 12 meses previos**

---

# Opas formuladas en los 12 meses previos

## Descripción

El artículo 10 del RD 1066/2007 establece que, solo en el caso de que se haya formulado alguna OPA en el año precedente, se podrá aplicar el valor de la contraprestación como metodología de valoración.

## Resultado

A fecha de realización del informe no se han formulado ofertas públicas de adquisición sobre las acciones de BAIN en el año anterior al anuncio de la Oferta.

## Conclusión

- **Dado que no se ha formulado ninguna oferta pública de adquisición en el año anterior a la fecha del acuerdo para solicitar la exclusión, este método no aplica para valorar las acciones de BAIN.**



---

## 5.7. Valor de liquidación

---

# Valor de liquidación

## Principales características

El Valor Liquidativo refleja el **valor neto de una compañía en un escenario de cese definitivo de sus actividades**, y se clasifica dentro de los métodos de valoración estáticos. En consecuencia, es un procedimiento que no tiene en cuenta el principio de empresa en funcionamiento.

El Valor de liquidación se calcula como la diferencia entre el resultado de la venta de todos los activos y el pago de todos los pasivos de la empresa, teniendo en cuenta además todos los costes e impactos fiscales vinculados al proceso.

## Aspectos críticos

El valor de liquidación sigue la misma filosofía que el valor teórico contable ajustado por plusvalías o minusvalías implícitas en los activos y pasivos de la empresa, con las siguientes diferencias:

1. Se deben de traer todos los **costes inherentes a la liquidación del negocio**, como indemnizaciones, costes de asesores profesionales, así como gastos ordinarios de gestión de una empresa improductiva.

2. Hay que tenerse en cuenta la **naturaleza del proceso** (ordenado o forzado). En procedimientos forzados el vendedor o liquidador apenas tiene **poder de negociación** y por lo tanto afloran riesgos tales como:
  - **Pérdida de valor** de todos los activos, especialmente inventarios e inmovilizados, por la necesidad de aceptar ofertas por debajo del valor mercado.
  - Aumento de la **tendencia de los clientes y otros deudores a no pagar sus deudas**, al enterarse de la falta de continuidad de la empresa.
3. Deben evaluarse los **impactos fiscales** derivados de las plusvalías que pudieran aflorar en la venta de activos.

## Conclusión

- **Consideramos que la aplicación de esta metodología en el caso de BAIN daría lugar a una valoración significativamente inferior al resto de métodos de valoración, en consecuencia, no se ha realizado su cálculo.**



---

# 6. Conclusiones y resultado de la valoración

---

# Resumen de la valoración

De acuerdo con las metodologías de valoración requeridas en el artículo 10 del RD 1066/2007, concluimos que, a 30 de noviembre de 2024 ("la Fecha de Valoración"), el valor por acción de BAIN puede concluirse razonablemente en **3,11 €/acción**, obtenido mediante la metodología de Descuento de Flujos de Caja ("DFC"). Esta conclusión es válida tanto en la fecha de valoración como en la de emisión del presente informe, no existiendo ningún hecho entre dichas fechas que pudiera afectar a nuestra conclusión de la valoración del precio por acción de BAIN.

EUR por acción	
Metodología principal	<p>✓ Descuento de Flujos de Caja (DFC) <b>EUR 3,11</b></p>
	<p>Consideramos que el DFC refleja mejor que el resto de los métodos las expectativas sobre la capacidad del grupo para generar valor para el accionista.</p>
Metodología contraste	<p>✓ Valor teórico contable(VTC) <b>EUR 3,48</b></p>
	<p>El VTC ofrece una perspectiva estática del valor de la sociedad y no suele utilizarse como referencia de valoración en el sector en el que opera BAIN. Sin embargo, recoge adecuadamente el valor derivado de la venta de la división agrícola en 2024, operación muy relevante para BAIN, por lo que consideramos adecuada su utilización como método de contraste</p>
Metodologías no adecuadas	<p>✗ Múltiplos de compañías cotizadas comparables <b>EUR 2,12</b> <b>EUR 2,28</b></p>
	<p>La utilización de este método no es adecuada porque BAIN presenta EBITDA negativo en 2024 y la valoración por múltiplos se ha tenido que basar en el EBITDA estimado de 2025.</p>
	<p>✗ Cotización media ponderada <b>EUR 2,93</b></p>
	<p>La acción de BAIN es ilíquida, tal y como se deriva de las referencias de ESMA, en base al análisis de la información de mercado suministrada por BME.</p>
	<p>✗ Múltiplos de transacciones comparables <b>No se ha realizado su cálculo</b></p>
<p>No existen operaciones sobre empresas homogéneas y los múltiplos en adquisiciones en el sector agroalimentario (ampliamente considerado) presentan una dispersión excesiva.</p>	
<p>✗ Valor liquidativo <b>Resultado significativamente inferior al resto</b></p>	
<p>La aplicación de esta metodología daría lugar a una valoración significativamente inferior a la obtenida a través de otras.</p>	
<p>✗ OPAs realizadas en los 12 meses anteriores al anuncio de la Oferta <b>No se han producido</b></p>	
<p>No se ha formulado ninguna oferta pública de adquisición en el año anterior a la fecha del acuerdo para solicitar la exclusión</p>	

■ Metodología de valoración principal 
 ■ Metodología contraste 
 ■ Metodologías no adecuadas



---

# ANEXOS



## **ANEXOS**

- A. Selección de comparables cotizadas
- B. Certificado de la Bolsa de Madrid
- C. Anexos del modelo de valoración
- D. Glosario

---

# A. Compañías comparables cotizadas

---

# John B. Sanfilippo & Son, Inc.

<b>Ticket</b> Factset	JBSS-US	<b>Las fiscal year</b>	27/06/2024
<b>Country</b>	United States	<b>LTM</b>	28/06/2024
<b>Sub-Sector</b>	Salted and Roasted Nuts and Seeds	<b>Currency</b>	USD
<b>Employees</b>	1.800	<b>Local index</b>	S&P 500 Index

John B. Sanfilippo & Son, Inc. engages in selling nuts and nut-related products. It offers dried fruit-based products that are sold under, Fisher Nuts, Orchard Valley Harvest, Southern Style Nuts, and Squirrel Brand. The company was founded by Gaspere Sanfilippo and John B. Sanfilippo in 1922 and is headquartered in Elgin, IL.

<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
<b>Sales</b>	<b>719.989</b>	<b>848.958</b>	<b>956.115</b>	<b>986.620</b>
Cost of Goods Sold (COGS)	564.845	671.659	753.708	788.572
Gross Income	153.329	175.616	200.717	196.488
SG&A Expense	81.893	100.044	114.426	118.970
EBITDA	86.791	91.812	105.911	102.123
Depreciation & Amortization Expense	15.354	16.241	19.619	24.605
EBIT (Operating Income)	71.437	75.571	86.292	77.519
Interest Expense	1.209	1.706	2.065	2.357
Pretax Income	66.942	72.559	81.630	73.930
Income Taxes	16.839	17.682	21.513	18.209
<b>Net Income</b>	<b>50.103</b>	<b>54.876</b>	<b>60.117</b>	<b>55.722</b>

<i>in thousand of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
<b>Assets</b>				
Cash & Short-Term Investments	567	397	1.786	452
Short-Term Receivables	55.998	66.585	66.667	79.272
Inventories	124.798	195.949	158.511	183.404
Other Current Assets	8.507	7.923	6.244	11.269
<b>Total Current Assets</b>	<b>189.870</b>	<b>270.854</b>	<b>233.208</b>	<b>274.397</b>
Net Property, Plant & Equipment	90.847	101.155	103.378	152.438
Total Long-Term Investments	24.558	27.857	26.694	27.173
Intangible Assets	16.537	16.945	16.873	16.396
Deferred Tax Assets	5.133	3.095	3.292	2.920
Other Assets	9.050	7.912	6.369	7.735
<b>Total Assets</b>	<b>335.994</b>	<b>427.818</b>	<b>389.814</b>	<b>481.059</b>
<b>Liabilities &amp; Shareholders' Equity</b>				
ST Debt & Curr. Portion LT Debt	12.692	43.101	2.462	22.697
Accounts Payable	41.202	45.645	39.120	49.859
Other Current Liabilities	30.603	28.679	36.959	44.954
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>84.496</b>	<b>117.425</b>	<b>78.541</b>	<b>117.509</b>
Long-Term Debt	10.927	8.465	10.883	29.150
Provision for Risks & Charges	29.445	27.630	24.430	24.403
Other Liabilities	6.645	7.598	8.126	8.982
Total Liabilities	131.513	161.118	121.980	180.044
Total Equity	204.481	266.700	267.834	301.015
<b>Total Liabilities &amp; Shareholders' Equity</b>	<b>335.994</b>	<b>427.818</b>	<b>389.814</b>	<b>481.059</b>
<b>Working Capital</b>	<b>105.374</b>	<b>153.429</b>	<b>154.667</b>	<b>156.888</b>
<b>CAPEX</b>	<b>21.115</b>	<b>15.768</b>	<b>19.828</b>	<b>26.184</b>
<b>Total Debt</b>	<b>23.618</b>	<b>51.566</b>	<b>13.345</b>	<b>51.847</b>
<b>Net Debt</b>	<b>23.052</b>	<b>51.169</b>	<b>11.559</b>	<b>51.395</b>
<b>Total capital</b>	<b>228.099</b>	<b>318.266</b>	<b>281.179</b>	<b>352.862</b>



52 Week range low	82,7	Float	98%
52 Week range high	110,9	Price	93,28
Daily volume	62,0	Common shares (millions)	8,97

<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
<b>% Growths</b>				
Sales	-9,56%	17,91%	12,62%	3,19%
EBITDA	-2%	6%	15%	-4%
Net income	2%	10%	10%	-7%
<b>% Profitability</b>				
Return on assets	15%	15%	14%	13%
return on capital	30%	28%	28%	24%
Return on equity	25%	24%	22%	20%
<b>% Margins</b>				
Gross margin	21%	21%	21%	20%
EBITDA margin	12%	11%	11%	10%
Net income margin	7%	6%	6%	6%



Fuente: Afi, Factset

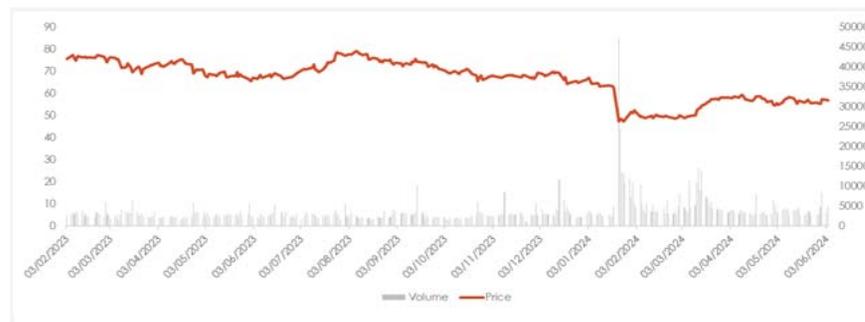
# Archer-Daniels-Midland Company

<b>Ticket Factset</b>	ADM-US	<b>Las fiscal year</b>	31/12/2023
<b>Country</b>	United States	<b>LTM</b>	28/06/2024
<b>Sub-Sector</b>	Crop Preparation Services for Market, Except Cotton Ginning	<b>Currency</b>	USD
<b>Employees</b>	41.802	<b>Local index</b>	S&P 500 Index

Archer-Daniels-Midland Co. engages in the production of oilseeds, corn, wheat, cocoa, and other agricultural commodities. It operates through the following segments: Ag Services and Oilseeds, Carbohydrate Solutions, Nutrition, and Other. The Ag Services and Oilseeds segment includes activities related to the origination, merchandising, transportation, and storage of agricultural raw materials, and the crushing and further processing of oilseeds such as soybeans and soft seeds cottonseed, sunflower seed, canola, rapeseed, and flaxseed into vegetable oils and protein meals.

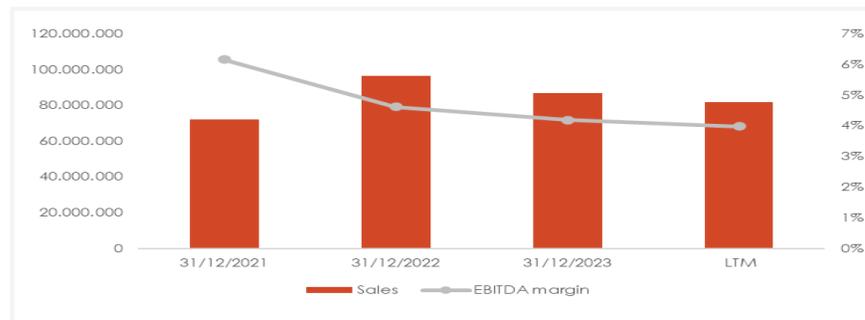
<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
<b>Sales</b>	<b>72.134.835</b>	<b>96.669.346</b>	<b>86.917.623</b>	<b>82.086.430</b>
Cost of Goods Sold (COGS)	67.058.611	89.427.494	79.937.796	75.988.861
Gross Income	6.138.847	6.672.856	5.811.589	5.507.511
SG&A Expense	2.523.729	3.175.149	3.144.900	3.252.715
EBITDA	4.447.618	4.476.798	3.646.234	3.275.836
Depreciation & Amortization Expense	832.501	979.091	979.544	1.021.040
EBIT (Operating Income)	3.615.118	3.497.707	2.666.690	2.254.796
Interest Expense	240.275	385.357	604.006	652.023
Pretax Income	2.802.922	4.979.189	3.971.823	3.002.079
Income Taxes	489.010	825.900	765.876	628.901
<b>Net Income</b>	<b>2.291.915</b>	<b>4.129.501</b>	<b>3.221.672</b>	<b>2.405.548</b>

<i>in thousand of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
<b>Assets</b>				
Cash & Short-Term Investments	6.554.696	6.589.834	4.879.374	3.985.071
Short-Term Receivables	5.074.745	7.092.059	5.880.596	5.955.680
Inventories	12.733.908	13.840.244	10.824.243	9.743.877
Other Current Assets	3.695.920	5.656.594	5.362.785	5.472.358
<b>Total Current Assets</b>	<b>28.059.269</b>	<b>33.178.730</b>	<b>26.946.998</b>	<b>25.156.987</b>
Net Property, Plant & Equipment	9.519.873	10.326.540	10.608.790	11.122.930
Total Long-Term Investments	4.647.380	5.579.761	5.375.458	5.595.521
Intangible Assets	5.932.993	6.131.647	5.740.280	6.503.382
Other Assets	1.203.834	790.818	783.959	791.229
<b>Total Assets</b>	<b>49.363.349</b>	<b>56.007.496</b>	<b>49.455.485</b>	<b>49.170.050</b>
<b>Liabilities &amp; Shareholders' Equity</b>				
ST Debt & Curr. Portion LT Debt	1.587.232	1.627.547	367.537	2.437.136
Accounts Payable	5.617.306	7.311.314	5.714.933	4.697.924
Other Current Liabilities	11.979.423	13.495.432	10.554.475	10.109.634
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>19.300.035</b>	<b>22.666.667</b>	<b>16.894.039</b>	<b>17.433.170</b>
Long-Term Debt	7.717.200	8.012.181	8.319.377	8.643.807
Provision for Risks & Charges	0	0	0	0
Other Liabilities	1.084.242	950.105	909.790	933.053
Total Liabilities	29.343.124	32.942.609	27.308.198	28.212.737
Total Equity	20.020.225	23.064.886	22.147.287	20.957.313
<b>Total Liabilities &amp; Shareholders' Equity</b>	<b>49.363.349</b>	<b>56.007.496</b>	<b>49.455.485</b>	<b>49.170.050</b>
<b>Working Capital</b>	<b>8.759.233</b>	<b>10.512.064</b>	<b>10.052.958</b>	<b>7.723.816</b>
<b>CAPEX</b>	<b>989.018</b>	<b>1.255.026</b>	<b>1.381.906</b>	<b>1.452.022</b>
<b>Total Debt</b>	<b>9.304.432</b>	<b>9.639.728</b>	<b>8.686.915</b>	<b>11.080.943</b>
<b>Net Debt</b>	<b>2.749.736</b>	<b>3.049.895</b>	<b>3.807.541</b>	<b>7.095.871</b>
<b>Total capital</b>	<b>29.069.645</b>	<b>32.393.535</b>	<b>30.532.749</b>	<b>31.746.210</b>



52 Week range low	82,7	Float	98%
52 Week range high	110,9	Price	93,28
Daily volume	62,0	Common shares (millions)	8,97

<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
<b>% Growths</b>				
Sales	27,70%	34,01%	-10,09%	-5,56%
EBITDA	52%	1%	-19%	-10%
Net income	86%	80%	-22%	-25%
<b>% Profitability</b>				
Return on assets	5%	7%	6%	5%
return on capital	13%	11%	8%	8%
Return on equity	13%	19%	14%	11%
<b>% Margins</b>				
Gross margin	9%	7%	7%	7%
EBITDA margin	6%	5%	4%	4%
Net income margin	3%	4%	4%	3%



Fuente: Afi, Factset

# SunOpta Inc.

<b>Ticket Factset</b>	STKL-US	<b>Las fiscal year</b>	30/12/2023
<b>Country</b>	United States	<b>LTM</b>	28/06/2024
<b>Sub-Sector</b>	Flavoring Extracts and Flavoring Syrups, Not Elsewhere Classified	<b>Currency</b>	USD
<b>Employees</b>	1.174	<b>Local index</b>	S&P 500 Index

SunOpta, Inc. engages in the provision of plant-based and fruit-based food and beverage products for sale to retail customers, foodservice distributors, branded food companies, and food manufacturers. It operates through the following segments: Plant-Based Foods and Beverages, Fruit-Based Foods and Beverages, and Global Ingredients. The Plant-Based Foods and Beverages segment offers plant-based beverages and liquid and dry ingredients, as well as broths, teas, and nutritional beverages.

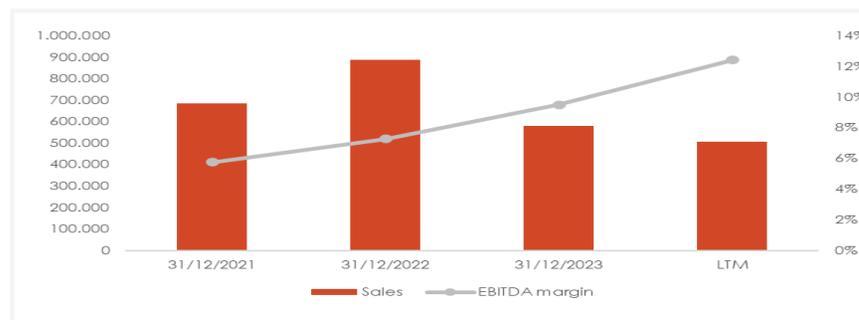
<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
<b>Sales</b>	<b>687.510</b>	<b>889.329</b>	<b>583.006</b>	<b>507.210</b>
Cost of Goods Sold (COGS)	604.527	772.434	501.038	417.413
Gross Income	75.450	112.562	97.615	104.433
SG&A Expense	65.038	83.581	70.760	67.047
EBITDA	39.719	64.827	55.565	63.043
Depreciation & Amortization Expense	29.308	35.846	28.710	25.657
EBIT (Operating Income)	10.411	28.981	26.855	37.386
Interest Expense	7.646	14.350	23.883	46.046
Pretax Income	-6.354	-11.283	-17.242	-4.593
Income Taxes	-2.848	-2.227	3.024	-587
<b>Net Income</b>	<b>-3.506</b>	<b>-9.056</b>	<b>-20.266</b>	<b>-4.006</b>



<b>52 Week range low</b>	2.6	<b>Float</b>	96%
<b>52 Week range high</b>	7.0	<b>Price</b>	4.95
<b>Daily volume</b>	643.0	<b>Common shares (millions)</b>	115.65

<i>in thousand of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
<b>Assets</b>				
Cash & Short-Term Investments	200	636	277	2.976
Short-Term Receivables	81.746	73.969	62.987	64.730
Inventories	193.583	194.000	75.332	91.891
Other Current Assets	14.631	14.699	28.194	16.262
<b>Total Current Assets</b>	<b>290.159</b>	<b>283.305</b>	<b>166.790</b>	<b>175.859</b>
Net Property, Plant & Equipment	234.596	379.438	385.477	425.141
Total Long-Term Investments	0	0	7.648	7.676
Intangible Assets	134.047	130.845	23.409	23.296
Deferred Tax Assets	0	3.478	0	294
Other Assets	5.215	4.857	22.681	25.255
<b>Total Assets</b>	<b>664.016</b>	<b>801.923</b>	<b>606.006</b>	<b>657.521</b>
<b>Liabilities &amp; Shareholders' Equity</b>				
ST Debt & Curr. Portion LT Debt	19.313	48.316	52.279	57.915
Accounts Payable	92.671	71.234	68.584	80.739
Other Current Liabilities	14.108	19.052	18.910	0
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>126.093</b>	<b>150.886</b>	<b>139.773</b>	<b>138.654</b>
Long-Term Debt	223.242	325.650	306.871	351.447
Provision for Risks & Charges	0	0	0	0
Other Liabilities	1.971	0	0	0
Total Liabilities	371.078	476.536	447.101	490.404
Total Equity	292.938	325.387	158.905	167.117
<b>Total Liabilities &amp; Shareholders' Equity</b>	<b>664.016</b>	<b>801.923</b>	<b>606.006</b>	<b>657.521</b>
<b>Working Capital</b>	<b>164.066</b>	<b>132.419</b>	<b>27.018</b>	<b>37.206</b>
<b>CAPEX</b>	<b>70.534</b>	<b>122.387</b>	<b>42.664</b>	<b>27.046</b>
<b>Total Debt</b>	<b>242.555</b>	<b>373.966</b>	<b>359.150</b>	<b>409.361</b>
<b>Net Debt</b>	<b>242.356</b>	<b>373.330</b>	<b>358.873</b>	<b>406.385</b>
<b>Total capital</b>	<b>535.493</b>	<b>699.353</b>	<b>518.055</b>	<b>576.479</b>

<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
<b>% Growths</b>				
Sales	-0,69%	29,36%	-34,44%	-13,00%
EBITDA	-3%	63%	-14%	13%
Net income	418%	158%	124%	-80%
<b>% Profitability</b>				
Return on assets	-1%	-1%	-3%	-1%
return on capital	2%	4%	4%	4%
Return on equity	-1%	-3%	-8%	-3%
<b>% Margins</b>				
Gross margin	11%	13%	17%	21%
EBITDA margin	6%	7%	10%	12%
Net income margin	-1%	-1%	-3%	-1%



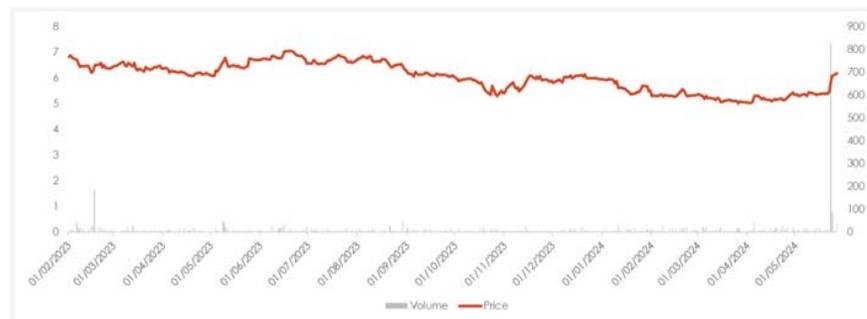
Fuente: Afii, Factset

# Greenyard NV

<b>Ticket Factset</b>	GREEN-BE	<b>Las fiscal year</b>	31/03/2024
<b>Country</b>	Belgium	<b>LTM</b>	28/03/2024
<b>Sub-Sector</b>	Frozen Fruits, Fruit Juices, and Vegetables	<b>Currency</b>	EUR
<b>Employees</b>	8.689	<b>Local index</b>	BELGIUM BEL-20

Greenyard NV engages in the supply and delivery of fruits and vegetables. It operates through the Fresh and Long Fresh segments. The Fresh segment offers fruit and vegetables, flowers and plants, and logistics services. The Long Fresh segment processes harvested fruits and vegetables into frozen products. The company was founded by Hein Deprez in 1987 and is headquartered in Sint-Katelijne-Waver, Belgium.

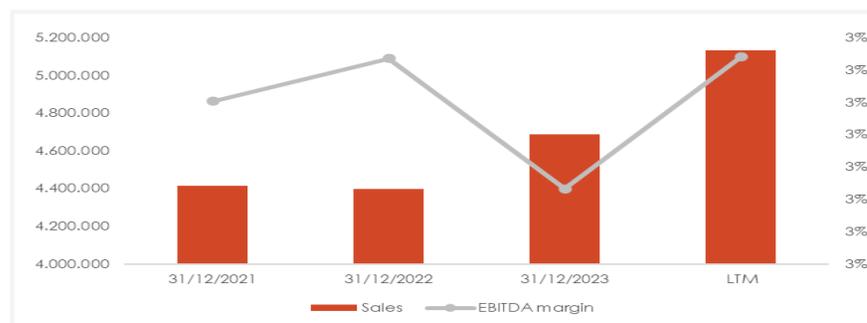
<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
<b>Sales</b>	<b>4.416.227</b>	<b>4.400.537</b>	<b>4.690.110</b>	<b>5.135.949</b>
Cost of Goods Sold (COGS)	4.118.950	4.105.703	4.395.409	4.804.427
Gross Income	260.869	257.637	260.725	296.180
SG&A Expense	213.872	209.642	223.269	231.310
EBITDA	141.511	146.829	137.600	171.632
Depreciation & Amortization Expense	97.591	100.258	101.357	108.375
EBIT (Operating Income)	43.920	46.571	36.243	63.257
Interest Expense	42.579	30.696	43.261	56.304
Pretax Income	3.814	23.369	13.844	19.861
Income Taxes	3.119	6.984	4.998	5.050
<b>Net Income</b>	<b>536</b>	<b>16.018</b>	<b>7.822</b>	<b>13.717</b>



<i>in thousand of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
<b>Assets</b>				
Cash & Short-Term Investments	81.769	98.826	119.812	84.647
Short-Term Receivables	271.644	211.771	212.807	245.988
Inventories	309.447	341.197	375.382	406.070
Other Current Assets	24.131	27.903	26.204	24.797
<b>Total Current Assets</b>	<b>686.991</b>	<b>679.697</b>	<b>734.205</b>	<b>761.502</b>
Net Property, Plant & Equipment	549.024	525.036	525.472	519.268
Total Long-Term Investments	10.249	8.449	25.808	16.839
Intangible Assets	676.301	661.852	654.803	649.765
Deferred Tax Assets	38.289	37.371	58.348	64.494
Other Assets	1.507	1.352	1.364	1.293
<b>Total Assets</b>	<b>1.962.361</b>	<b>1.913.757</b>	<b>2.000.000</b>	<b>2.013.161</b>
<b>Liabilities &amp; Shareholders' Equity</b>				
ST Debt & Curr. Portion LT Debt	160.627	74.014	60.367	67.415
Accounts Payable	649.628	637.801	708.478	758.241
Other Current Liabilities	90.744	79.295	81.008	106.343
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>937.043</b>	<b>813.309</b>	<b>871.330</b>	<b>947.336</b>
Long-Term Debt	488.610	553.222	552.344	491.150
Provision for Risks & Charges	29.441	27.104	22.852	23.252
Other Liabilities	3.654	4.142	3.142	3.628
Total Liabilities	1.511.244	1.444.433	1.513.963	1.523.589
Total Equity	451.117	469.324	486.037	489.572
<b>Total Liabilities &amp; Shareholders' Equity</b>	<b>1.962.361</b>	<b>1.913.757</b>	<b>2.000.000</b>	<b>2.013.161</b>
<b>Working Capital</b>	<b>-250.052</b>	<b>-133.612</b>	<b>-137.125</b>	<b>-185.834</b>
<b>CAPEX</b>	<b>48.268</b>	<b>48.485</b>	<b>56.718</b>	<b>61.806</b>
<b>Total Debt</b>	<b>649.237</b>	<b>627.236</b>	<b>612.711</b>	<b>558.565</b>
<b>Net Debt</b>	<b>567.468</b>	<b>528.410</b>	<b>492.899</b>	<b>473.918</b>
<b>Total capital</b>	<b>1.085.140</b>	<b>1.081.931</b>	<b>1.082.898</b>	<b>1.030.907</b>

<b>52 Week range low</b>	5.0	<b>Float</b>	32%
<b>52 Week range high</b>	6.9	<b>Price</b>	5.96
<b>Daily volume</b>	3.0	<b>Common shares (millions)</b>	51.52

<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
<b>% Growths</b>				
Sales	8,75%	-0,36%	6,58%	9,51%
EBITDA	34%	4%	-6%	25%
Net income	-101%	2888%	-51%	75%
<b>% Profitability</b>				
Return on assets	0%	1%	0%	
return on capital	4%	4%	3%	
Return on equity	0%	4%	2%	
<b>% Margins</b>				
Gross margin	6%	6%	6%	6%
EBITDA margin	3%	3%	3%	3%
Net income margin	0%	0%	0%	0%



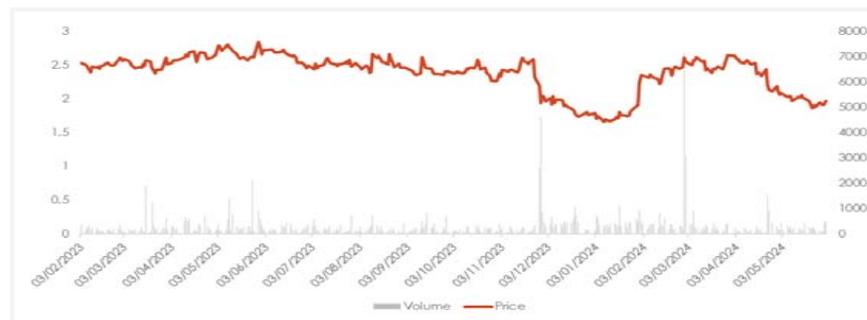
Fuente: Afii, Factset

# Select Harvests Limited

<b>Ticket Factset</b>	SHV-AU	<b>Las fiscal year</b>	30/09/2023
<b>Country</b>	Australia	<b>LTM</b>	28/03/2024
<b>Sub-Sector</b>	Tree Nuts	<b>Currency</b>	AUD
<b>Employees</b>	476	<b>Local index</b>	AUSTRALIA ASX ALL ORDINARIES

Select Harvests Ltd. engages in the processing, packaging, marketing, and distribution of edible nuts, dried fruits, seeds, and a range of natural health products. It operates through following segments: Sale of Goods, Management Services, and Government Grant and Other Revenue. The Sale of Goods segment refers to the when the goods are shipped to the customer or when the services have been provided.

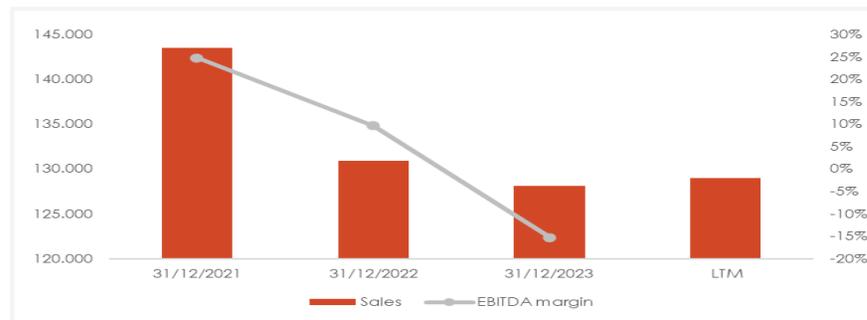
<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
<b>Sales</b>	<b>143.506</b>	<b>130.976</b>	<b>128.166</b>	<b>129.020</b>
Cost of Goods Sold (COGS)	112.674	113.383	145.002	129.878
Gross Income	30.832	17.593	-16.836	7.652
SG&A Expense	8.454	12.973	11.457	10.849
EBITDA	35.651	12.711	-19.537	
Depreciation & Amortization Expense	13.273	8.091	8.755	
EBIT (Operating Income)	22.378	4.620	-28.293	-3.196
Interest Expense	1.371	2.729	6.371	7.925
Pretax Income	19.128	5.199	-99.522	-15.218
Income Taxes	3.229	1.136	-27.948	-2.711
<b>Net Income</b>	<b>15.899</b>	<b>4.063</b>	<b>-71.574</b>	<b>-12.508</b>



<b>52 Week range low</b>	1,6	<b>Float</b>	88%
<b>52 Week range high</b>	2,7	<b>Price</b>	1,76
<b>Daily volume</b>	191,1	<b>Common shares (millions)</b>	122,93

<i>in thousand of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
<b>Assets</b>				
Cash & Short-Term Investments	1.292	745	691	179
Short-Term Receivables	42.786	26.626	21.587	12.442
Inventories	103.238	124.475	95.019	174.029
Other Current Assets	13.389	11.798	7.374	
<b>Total Current Assets</b>	<b>160.705</b>	<b>163.644</b>	<b>124.671</b>	<b>186.649</b>
Net Property, Plant & Equipment	411.462	435.455	389.958	388.870
Total Long-Term Investments	1.137	1.198	1.266	1.254
Intangible Assets	52.346	57.118	36.895	36.507
Deferred Tax Assets			3.916	4.140
Other Assets	0	0	0	0
<b>Total Assets</b>	<b>625.651</b>	<b>657.415</b>	<b>556.705</b>	<b>617.420</b>
<b>Liabilities &amp; Shareholders' Equity</b>				
ST Debt & Curr. Portion LT Debt	22.889	21.742	20.385	19.848
Accounts Payable	17.922	28.096	24.379	76.035
Other Current Liabilities	31.521	22.582	22.733	3.258
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>72.332</b>	<b>64.155</b>	<b>67.498</b>	<b>99.141</b>
Long-Term Debt	197.264	226.199	236.237	268.366
Provision for Risks & Charges	259	287	615	494
Other Liabilities	3.140	2.231	1.495	1.256
Total Liabilities	297.210	315.950	305.845	369.258
Total Equity	328.441	341.465	250.860	248.162
<b>Total Liabilities &amp; Shareholders' Equity</b>	<b>625.651</b>	<b>657.415</b>	<b>556.705</b>	<b>617.420</b>
<b>Working Capital</b>	<b>88.374</b>	<b>99.489</b>	<b>57.174</b>	<b>87.508</b>
<b>CAPEX</b>	<b>111.600</b>	<b>26.300</b>	<b>17.275</b>	<b>14.277</b>
<b>Total Debt</b>	<b>220.154</b>	<b>247.941</b>	<b>256.622</b>	<b>288.214</b>
<b>Net Debt</b>	<b>218.862</b>	<b>247.196</b>	<b>255.931</b>	<b>288.035</b>
<b>Total capital</b>	<b>548.595</b>	<b>589.407</b>	<b>507.482</b>	<b>536.377</b>

<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
<b>% Growths</b>				
Sales	-4,32%	-8,73%	-2,14%	0,67%
EBITDA	-10%	-64%	-254%	
Net income	5%	-74%	-1862%	-83%
<b>% Profitability</b>				
Return on assets	3%	1%	-12%	
return on capital	4%	1%	-5%	
Return on equity	5%	1%	-25%	
<b>% Margins</b>				
Gross margin	21%	13%	-13%	6%
EBITDA margin	25%	10%	-15%	
Net income margin	11%	3%	-56%	-10%



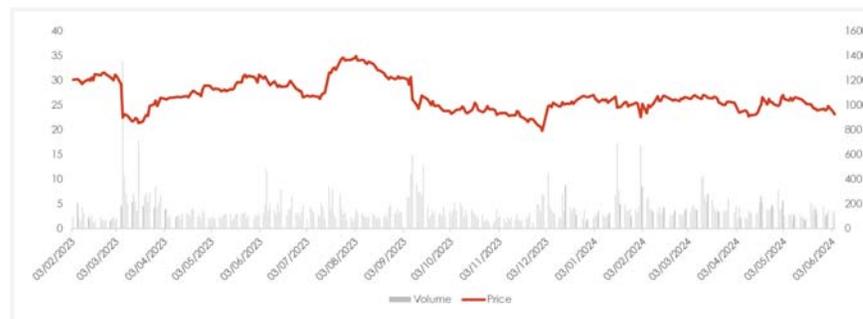
Fuente: Afí, Factset

# Calavo Growers, Inc.

<b>Ticket Factset</b>	CVGW-US	<b>Las fiscal year</b>	31/10/2023
<b>Country</b>	United States	<b>LTM</b>	31/07/2024
<b>Sub-Sector</b>	Deciduous Tree Fruits	<b>Currency</b>	USD
<b>Employees</b>	3.064	<b>Local index</b>	S&P 500 Index

Calavo Growers, Inc. engages in the marketing and distribution of avocados, prepared avocado products, and other perishable foods. It operates through the Grown and Prepared segments. The Grown segment consists of fresh avocados, tomatoes, and papayas. The Prepared segment includes all other products including fresh-cut fruits and vegetables, ready-to-eat sandwiches, wraps, salads and snacks, guacamole, and salsa. The company was founded in 1924 and is headquartered in Santa Paula, CA.

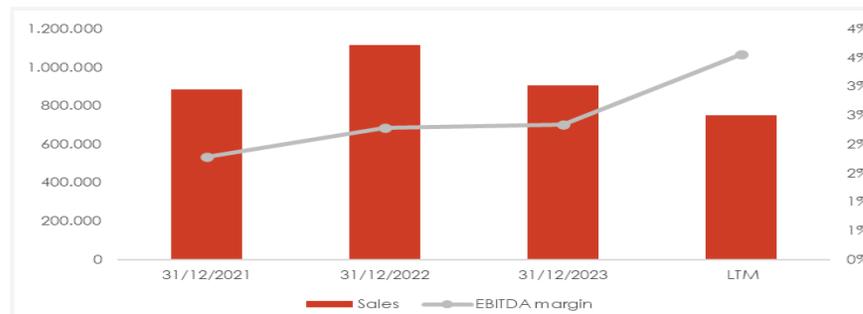
<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
<b>Sales</b>	<b>884.573</b>	<b>1.116.522</b>	<b>905.798</b>	<b>751.232</b>
Cost of Goods Sold (COGS)	836.462	1.047.299	840.603	683.493
Gross Income	48.865	68.286	64.077	67.369
SG&A Expense	46.357	56.979	56.112	53.721
EBITDA	15.793	25.547	21.190	26.746
Depreciation & Amortization Expense	14.790	15.569	16.141	14.280
EBIT (Operating Income)	1.002	9.978	5.049	12.466
Interest Expense	669	1.580	2.325	3.319
Pretax Income	456	-2.613	-1.068	10.160
Income Taxes	9.004	3.048	5.538	6.931
<b>Net Income</b>	<b>-9.901</b>	<b>-5.858</b>	<b>-7.776</b>	<b>2.407</b>



<b>52 Week range low</b>	19,8	<b>Float</b>	94%
<b>52 Week range high</b>	35,5	<b>Price</b>	26,62
<b>Daily volume</b>	73,9	<b>Common shares (millions)</b>	17,76

<i>in thousand of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
<b>Assets</b>				
Cash & Short-Term Investments	2.467	3.171	2.698	3.996
Short-Term Receivables	82.687	68.004	65.535	54.436
Inventories	41.002	51.864	51.196	49.334
Other Current Assets	5.743	4.116	6.749	137.587
<b>Total Current Assets</b>	<b>131.900</b>	<b>127.155</b>	<b>126.178</b>	<b>245.353</b>
Net Property, Plant & Equipment	153.918	169.806	152.093	69.638
Total Long-Term Investments	28.552	3.827	2.746	54.863
Intangible Assets	32.337	36.282	32.499	9.807
Deferred Tax Assets	4.594	5.497	2.848	2.815
Other Assets	33.579	47.726	49.630	2.251
<b>Total Assets</b>	<b>384.880</b>	<b>390.293</b>	<b>365.992</b>	<b>384.727</b>
<b>Liabilities &amp; Shareholders' Equity</b>				
ST Debt & Curr. Portion LT Debt	7.262	8.599	8.811	4.766
Accounts Payable	28.366	31.020	28.690	41.147
Other Current Liabilities	63.420	63.535	39.837	78.644
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>99.049</b>	<b>103.155</b>	<b>77.338</b>	<b>124.556</b>
Long-Term Debt	87.115	58.468	84.655	61.259
Provision for Risks & Charges	0	0	0	0
Other Liabilities	2.662	2.666	4.402	4.310
Total Liabilities	188.826	164.289	167.100	190.823
Total Equity	196.054	226.004	198.892	193.903
<b>Total Liabilities &amp; Shareholders' Equity</b>	<b>384.880</b>	<b>390.293</b>	<b>365.992</b>	<b>384.727</b>
<b>Working Capital</b>	<b>32.851</b>	<b>24.001</b>	<b>48.840</b>	<b>120.797</b>
<b>CAPEX</b>	<b>9.583</b>	<b>9.158</b>	<b>9.966</b>	<b>4.260</b>
<b>Total Debt</b>	<b>94.377</b>	<b>67.067</b>	<b>93.465</b>	<b>66.025</b>
<b>Net Debt</b>	<b>91.910</b>	<b>63.896</b>	<b>90.767</b>	<b>62.029</b>
<b>Total capital</b>	<b>289.249</b>	<b>292.044</b>	<b>291.041</b>	<b>258.582</b>

<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
<b>% Growths</b>				
Sales	-6,04%	26,22%	-18,87%	-17,06%
EBITDA	-63%	62%	-17%	26%
Net income	-18%	-41%	33%	-131%
<b>% Profitability</b>				
Return on assets	-3%	-2%	-2%	1%
return on capital	0%	3%	2%	5%
Return on equity	-5%	-3%	-4%	1%
<b>% Margins</b>				
Gross margin	6%	6%	7%	9%
EBITDA margin	2%	2%	2%	4%
Net income margin	-1%	-1%	-1%	0%



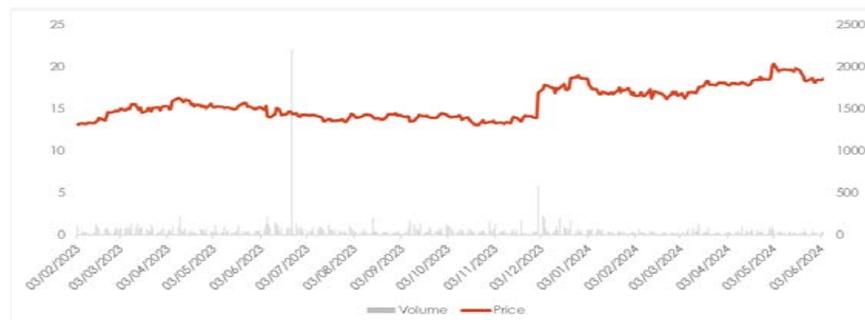
Fuente: Afi, Factset

# Limoneira Company

<b>Ticket Factset</b>	LMNR-US	<b>Las fiscal year</b>	31/10/2023
<b>Country</b>	United States	<b>LTM</b>	31/07/2024
<b>Sub-Sector</b>	Citrus Fruits	<b>Currency</b>	USD
<b>Employees</b>	257	<b>Local index</b>	S&P 500 Index

Limoneira Co. is an agribusiness and real estate development company, which engages in the innovation of the agricultural citrus industry in California. It operates through the following segments: Fresh Lemons, Lemon Packing, Avocados, and Other Agribusiness. The Fresh Lemons segments focuses on the sale of fresh lemons, lemon by-products, brokered fruit and other lemon revenue. The Lemon Packing segment is involved in packing revenues and shipping and handling revenues relative to lemon packing.

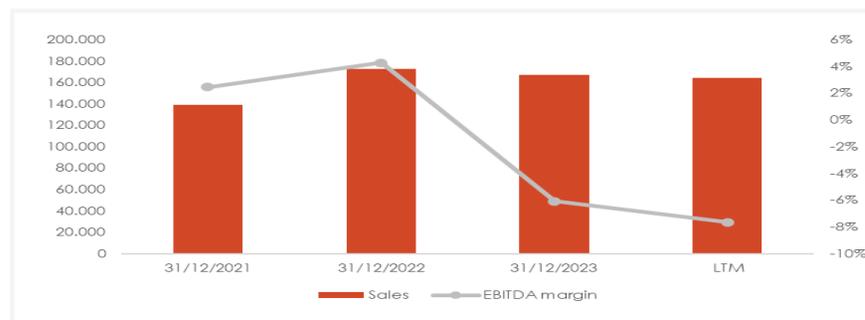
<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
<b>Sales</b>	<b>139.097</b>	<b>173.050</b>	<b>167.657</b>	<b>164.714</b>
Cost of Goods Sold (COGS)	128.036	154.756	161.954	161.016
Gross Income	10.068	17.175	4.536	2.531
SG&A Expense	15.282	19.330	23.487	22.748
EBITDA	3.442	7.444	-10.157	-12.548
Depreciation & Amortization Expense	8.656	9.599	8.794	7.670
EBIT (Operating Income)	-5.214	-2.155	-18.951	-20.217
Interest Expense	1.258	2.148	460	874
Pretax Income	-3.488	327	12.454	-2.352
Income Taxes	-223	771	3.958	-588
<b>Net Income</b>	<b>-2.912</b>	<b>-268</b>	<b>8.624</b>	<b>-1.516</b>



<i>in thousand of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
<b>Assets</b>				
Cash & Short-Term Investments	379	867	3.435	1.311
Short-Term Receivables	23.148	20.250	18.901	23.965
Inventories	0	0	0	0
Other Current Assets	12.843	16.860	6.259	7.298
<b>Total Current Assets</b>	<b>36.370</b>	<b>37.977</b>	<b>28.595</b>	<b>32.574</b>
Net Property, Plant & Equipment	211.243	231.515	155.265	153.995
Total Long-Term Investments	80.271	90.111	89.410	104.619
Intangible Assets	8.517	8.927	7.728	7.215
Deferred Tax Assets	6.162	8.277	2.538	
Other Assets	2.572	4.331	3.969	2.915
<b>Total Assets</b>	<b>345.135</b>	<b>381.139</b>	<b>287.505</b>	<b>301.319</b>
<b>Liabilities &amp; Shareholders' Equity</b>				
ST Debt & Curr. Portion LT Debt	2.558	3.938	2.395	2.678
Accounts Payable	16.707	21.655	18.468	19.172
Other Current Liabilities	11.259	14.144	10.696	12.531
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>30.524</b>	<b>39.737</b>	<b>31.559</b>	<b>35.093</b>
Long-Term Debt	114.828	110.424	40.628	57.200
Provision for Risks & Charges	0	0	0	0
Other Liabilities	1.701	4.801	2.118	2.208
Total Liabilities	172.963	187.014	97.820	114.494
Total Equity	172.171	194.126	189.685	186.824
<b>Total Liabilities &amp; Shareholders' Equity</b>	<b>345.135</b>	<b>381.139</b>	<b>287.505</b>	<b>301.319</b>
<b>Working Capital</b>	<b>5.846</b>	<b>-1.759</b>	<b>-2.964</b>	<b>-2.519</b>
<b>CAPEX</b>	<b>8.239</b>	<b>9.436</b>	<b>9.604</b>	<b>7.948</b>
<b>Total Debt</b>	<b>117.386</b>	<b>114.362</b>	<b>43.023</b>	<b>59.877</b>
<b>Net Debt</b>	<b>117.007</b>	<b>113.495</b>	<b>39.588</b>	<b>58.566</b>
<b>Total capital</b>	<b>279.218</b>	<b>296.742</b>	<b>222.103</b>	<b>236.372</b>

<b>52 Week range low</b>	13,1	<b>Float</b>	84%
<b>52 Week range high</b>	21,0	<b>Price</b>	18,68
<b>Daily volume</b>	55,7	<b>Common shares (millions)</b>	17,99

<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
<b>% Growths</b>				
Sales	-4,88%	24,41%	-3,12%	-1,76%
EBITDA	-1,49%	116%	-236%	24%
Net income	-45%	-91%	-3317%	-118%
<b>% Profitability</b>				
Return on assets	-1%	0%	3%	-1%
return on capital	-2%	-1%	-7%	-8%
Return on equity	-2%	0%	5%	-1%
<b>% Margins</b>				
Gross margin	7%	10%	3%	2%
EBITDA margin	2%	4%	-6%	-8%
Net income margin	-2%	0%	5%	-1%



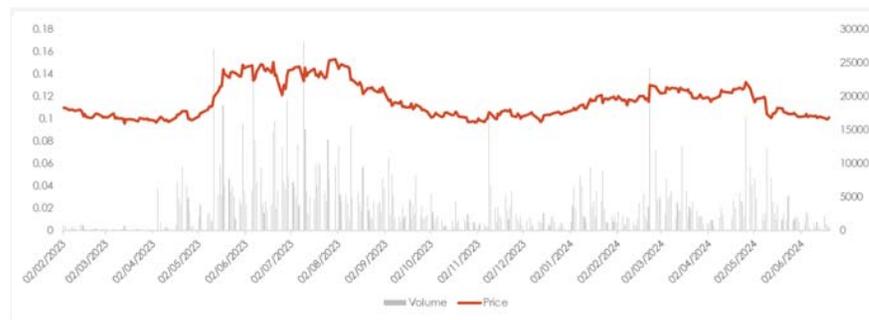
Fuente: Afi, Factset

# Sunsweet Public Company Ltd

<b>Ticket Factset</b>	SUN-TH	<b>Las fiscal year</b>	31/12/2023
<b>Country</b>	Thailand	<b>LTM</b>	28/06/2024
<b>Sub-Sector</b>	Canned Specialties	<b>Currency</b>	THB
<b>Employees</b>		<b>Local index</b>	THAILAND SET

Sun Sweet Public Co., Ltd. engages in the manufacture and distribution of processed sweet corn and other agriculture products. It operates through the Domestic Sales and Export Sales segments. Its products include canned, pouch sweet corn, and frozen sweet corn, fresh vegetables, rich white, canned pineapple, tomato paste, tapioca starch, and sunflower oil. The company was founded on December 25, 1997 and is headquartered in Chiang Mai, Thailand.

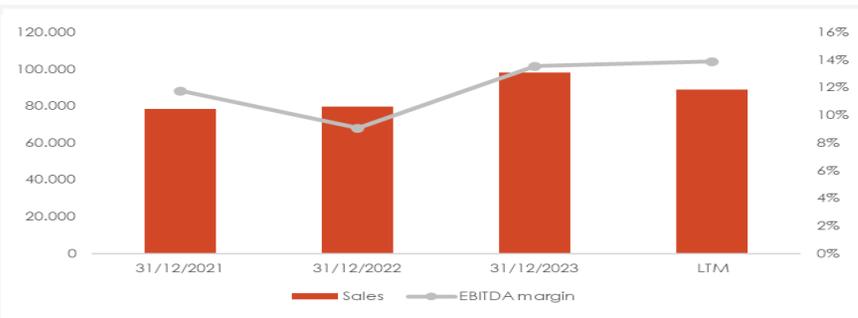
<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
<b>Sales</b>	<b>78.764</b>	<b>79.764</b>	<b>98.241</b>	<b>89.151</b>
Cost of Goods Sold (COGS)	64.564	66.726	77.940	70.069
Gross Income	14.199	13.038	20.301	19.082
SG&A Expense	6.932	7.902	9.121	9.041
EBITDA	9.283	7.248	13.331	12.405
Depreciation & Amortization Expense	2.016	2.112	2.151	2.364
EBIT (Operating Income)	7.267	5.136	11.180	10.041
Interest Expense	51	75	119	263
Pretax Income	6.391	4.079	10.808	9.504
Income Taxes	873	685	1.310	1.168
<b>Net Income</b>	<b>5.518</b>	<b>3.394</b>	<b>9.498</b>	<b>8.337</b>



<b>52 Week range low</b>	0,1	<b>Float</b>	27%
<b>52 Week range high</b>	0,2	<b>Price</b>	0,11
<b>Daily volume</b>	592,8	<b>Common shares (millions)</b>	774,00

<i>in thousand of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
<b>Assets</b>				
Cash & Short-Term Investments	377	6.378	855	779
Short-Term Receivables	10.073	4.030	8.356	7.778
Inventories	4.286	4.176	12.905	16.832
Other Current Assets	223	399	247	382
<b>Total Current Assets</b>	<b>14.959</b>	<b>14.984</b>	<b>22.364</b>	<b>25.772</b>
Net Property, Plant & Equipment	23.087	25.627	29.774	29.052
Total Long-Term Investments	152	156	153	147
Intangible Assets	65	44	38	42
Deferred Tax Assets	0	65	135	220
Other Assets	0	0	0	0
<b>Total Assets</b>	<b>38.264</b>	<b>40.876</b>	<b>52.465</b>	<b>55.233</b>
<b>Liabilities &amp; Shareholders' Equity</b>				
ST Debt & Curr. Portion LT Debt	692	866	2.781	10.530
Accounts Payable	4.439	5.347	7.785	6.996
Other Current Liabilities	1.289	1.729	2.183	1.309
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>6.933</b>	<b>8.228</b>	<b>13.273</b>	<b>19.405</b>
Long-Term Debt	658	1.144	2.174	1.306
Provision for Risks & Charges	591	705	765	747
Other Liabilities	0	0	0	0
Total Liabilities	8.193	10.077	16.213	21.458
Total Equity	30.071	30.799	36.252	33.775
<b>Total Liabilities &amp; Shareholders' Equity</b>	<b>38.264</b>	<b>40.876</b>	<b>52.465</b>	<b>55.233</b>
<b>Working Capital</b>	<b>8.027</b>	<b>6.756</b>	<b>9.090</b>	<b>6.367</b>
<b>CAPEX</b>	<b>7.046</b>	<b>3.808</b>	<b>6.742</b>	<b>4.170</b>
<b>Total Debt</b>	<b>1.350</b>	<b>2.010</b>	<b>4.955</b>	<b>11.836</b>
<b>Net Debt</b>	<b>973</b>	<b>-4.369</b>	<b>4.101</b>	<b>11.057</b>
<b>Total capital</b>	<b>31.421</b>	<b>32.809</b>	<b>41.207</b>	<b>45.611</b>

<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
<b>% Growths</b>				
Sales	7,64%	1,27%	23,16%	-9,25%
EBITDA	24%	-22%	84%	-7%
Net income	-558%	-38%	180%	-12%
<b>% Profitability</b>				
Return on assets	15%	8%	20%	16%
return on capital	25%	16%	30%	25%
Return on equity	19%	11%	29%	25%
<b>% Margins</b>				
Gross margin	18%	16%	21%	21%
EBITDA margin	12%	9%	14%	14%
Net income margin	7%	4%	10%	9%



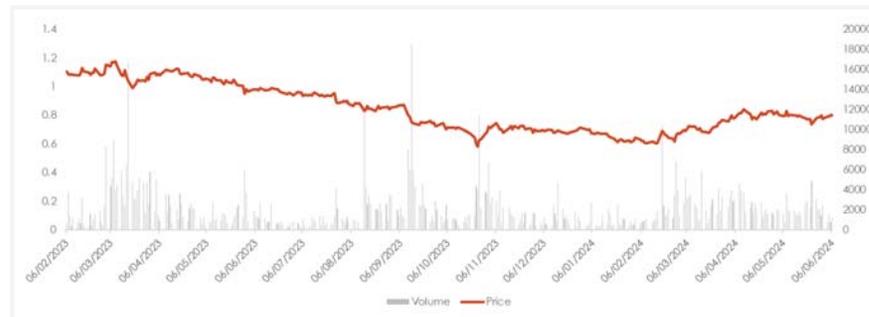
Fuente: Afii, Factset

# Olam Group Limited

<b>Ticket Factset</b>	VC2-SG	<b>Las fiscal year</b>	31/12/2023
<b>Country</b>	Singapore	<b>LTM</b>	28/06/2024
<b>Sub-Sector</b>	Groceries and Related Products, Not Elsewhere Classified	<b>Currency</b>	SGD
<b>Employees</b>	79.000	<b>Local index</b>	FTSE ST STRAITS TIMES INDEX

Olam Group Ltd. engages in sourcing, processing, packaging, and merchandising of agricultural products. It operates through the following segments: Olam Food Ingredients (OFI), Olam Global Agri (Olam Agri), and Olam Group. The OFI segment offers cocoa, coffee, edible nuts, spices, and dairy products. The Olam Agri segment includes grains, animal feed and protein, edible oil, rice, cotton, and commodity financial services.

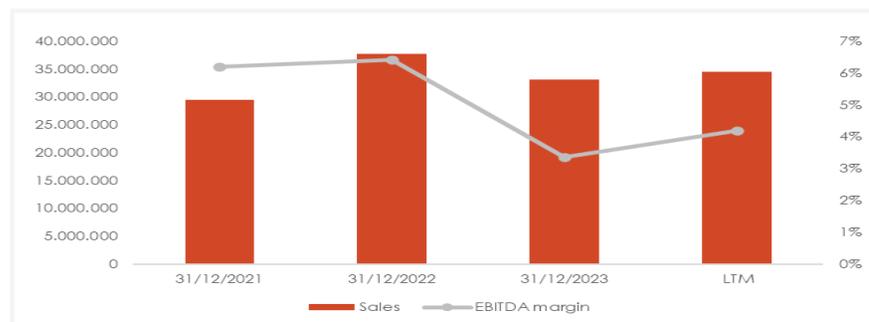
<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
<b>Sales</b>	<b>29.590.408</b>	<b>37.881.497</b>	<b>33.242.827</b>	<b>34.640.467</b>
Cost of Goods Sold (COGS)	27.130.833	34.880.759	30.323.276	31.359.079
Gross Income	2.597.523	3.352.727	2.107.679	2.463.629
SG&A Expense	1.155.928	1.397.813	1.480.157	1.504.729
EBITDA	1.835.370	2.434.899	1.118.541	1.454.981
Depreciation & Amortization Expense	394.854	489.230	496.527	503.707
EBIT (Operating Income)	1.440.516	1.945.669	622.014	951.274
Interest Expense	383.723	647.107	941.726	1.103.098
Pretax Income	451.369	482.880	281.597	296.968
Income Taxes	84.315	121.153	41.235	81.104
<b>Net Income</b>	<b>432.147</b>	<b>434.071</b>	<b>191.943</b>	<b>191.206</b>



<b>52 Week range low</b>	0.6	<b>Float</b>	22%
<b>52 Week range high</b>	1.0	<b>Price</b>	0,71
<b>Daily volume</b>	864,0	<b>Common shares (millions)</b>	3842,63

<i>in thousand of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
<b>Assets</b>				
Cash & Short-Term Investments	2.817.002	3.358.458	2.459.588	2.419.915
Short-Term Receivables	2.196.201	2.293.692	2.705.688	5.281.144
Inventories	6.131.744	6.657.816	7.329.908	8.786.892
Other Current Assets	2.844.582	2.600.572	3.093.473	5.744.149
<b>Total Current Assets</b>	<b>13.989.529</b>	<b>14.910.537</b>	<b>15.588.656</b>	<b>22.232.101</b>
Net Property, Plant & Equipment	4.656.364	5.187.638	5.099.516	5.348.175
Total Long-Term Investments	393.726	191.192	190.361	186.234
Intangible Assets	1.681.730	1.820.905	1.741.591	1.780.242
Deferred Tax Assets	282.300	357.304	535.671	359.793
Other Assets	16.770	29.510	45.321	29.548
<b>Total Assets</b>	<b>21.020.418</b>	<b>22.497.086</b>	<b>23.201.115</b>	<b>29.936.093</b>
<b>Liabilities &amp; Shareholders' Equity</b>				
ST Debt & Curr. Portion LT Debt	4.615.195	3.627.743	4.495.391	6.173.807
Accounts Payable	2.461.859	2.222.305	2.757.105	2.959.855
Other Current Liabilities	2.596.844	2.565.414	3.173.558	5.765.281
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>9.791.363</b>	<b>8.609.125</b>	<b>10.605.714</b>	<b>15.116.917</b>
Long-Term Debt	6.875.766	8.073.561	7.100.709	9.660.468
Provision for Risks & Charges	0	0	0	0
Other Liabilities	34.515	46.887	45.379	29.284
Total Liabilities	17.190.383	17.271.935	18.352.451	25.172.726
Total Equity	3.830.034	5.225.150	4.848.664	4.763.366
<b>Total Liabilities &amp; Shareholders' Equity</b>	<b>21.020.418</b>	<b>22.497.086</b>	<b>23.201.115</b>	<b>29.936.093</b>
<b>Working Capital</b>	<b>4.198.166</b>	<b>6.301.412</b>	<b>4.982.943</b>	<b>7.115.183</b>
<b>CAPEX</b>	<b>436.569</b>	<b>559.865</b>	<b>479.762</b>	<b>434.388</b>
<b>Total Debt</b>	<b>11.490.961</b>	<b>11.701.304</b>	<b>11.596.100</b>	<b>15.834.275</b>
<b>Net Debt</b>	<b>8.673.959</b>	<b>8.342.847</b>	<b>9.136.512</b>	<b>13.414.359</b>
<b>Total capital</b>	<b>15.316.137</b>	<b>16.630.511</b>	<b>16.210.698</b>	<b>20.383.509</b>

<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
<b>% Growths</b>				
Sales	29,90%	28,02%	-12,25%	4,20%
EBITDA	123%	33%	-54%	30%
Net income	17%	0%	-56%	0%
<b>% Profitability</b>				
Return on assets	2%	2%	1%	
return on capital	10%	12%	4%	
Return on equity	13%	10%	4%	
<b>% Margins</b>				
Gross margin	9%	9%	6%	7%
EBITDA margin	6%	6%	3%	4%
Net income margin	1%	1%	1%	1%



Fuente: Afii, Factset

---

# B. Certificado de Bolsa de Madrid

---

# Certificado de la Bolsa de Madrid

La cotización media ponderada durante el semestre inmediatamente anterior al 28 de enero de 2025 ha sido 2,93€/acción según el certificado de la Bolsa de Madrid.



Ref. BME\_EquityBM202507

**DOÑA CRISTINA BAJO MARTÍNEZ, SECRETARIA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD RECTORA DE LA BOLSA DE VALORES DE MADRID, S.A.U.**

**CERTIFICA** que, según los datos facilitados por el Departamento de Supervisión de Mercado obtenidos del SIS (Sistema Integrado de Supervisión), resulta que, para el periodo comprendido entre el 29/07/2024 a 28/01/2025, ambos incluidos, el cambio medio simple de los cambios medios ponderados diarios de la contratación bursátil de las acciones de **BORGES AGRICULTURAL & INDUSTRIAL NUTS S.A.**, con código ISIN ES0105271011, fue 2,9262 euros.

Durante este periodo de tiempo, se celebraron total de 129 sesiones bursátiles, en 76 de las cuales negociaron las acciones de BORGES AGRICULTURAL & INDUSTRIAL NUTS S.A., ascendiendo su contratación a un volumen total de 82.684 acciones y a 240.615,70 euros de importe efectivo, resultado de agregar los importes diarios (no incluye Bloques ni Operaciones Especiales).

Así mismo, el día 28/01/2025, el cambio de cierre de las citadas acciones fue de 2,80 euros, con un volumen negociado de 164 títulos y 470,68 euros de importe efectivo (no incluye Bloques ni Operaciones Especiales).

Y, para que conste, y a los efectos oportunos, se expide la presente certificación en Madrid, a treinta de enero de dos mil veinticinco.

**La Secretaria**



**Dña. Cristina Bajo Martínez**

Bolsa de Madrid  
Palacio de la Bolsa  
Plaza de la Lealtad, 1  
28014 Madrid - España



---

# C. Anexos del modelo de valoración

---

---

# Tasa de descuento

---



# Tipo de interés libre de riesgo

## Rentabilidad libre de riesgo

En el cálculo de la tasa de descuento (WACC) se emplea un tipo de interés libre de riesgo coherente con la evolución de medio y largo plazo de la economía española.

El tipo de interés libre de riesgo corresponde con la estimación de medio y largo plazo realizada por Afi para la evolución de la TIR de la deuda a 10 años del Tesoro de España, que se sitúa en el 3%.

Adicionalmente, esta estimación se alinea con el promedio de la cotización de la TIR del bono a 10 años emitido por el Tesoro de España de los últimos 20 años.

Consideramos que esta aproximación evita introducir un sesgo en la valoración por circunstancias puntuales y extraordinarias de mercado, ya sean económicas, financieras o de naturaleza geopolítica.

TIR Bono 10 años Tesoro de España 2004-2024



Fuente: Afi, Factset



# Prima de riesgo de mercado

Para el cálculo de la prima de riesgo implícita en las cotizaciones de los mercados de acciones se emplea el modelo de valoración de acciones de Gordon-Shapiro. A partir de este modelo, y partiendo del precio actual del mercado de acciones y de las estimaciones de crecimiento de los beneficios de las empresas, se extrae la prima de riesgo implícita que es consistente con los niveles de cotización.

Este criterio se basa en la asunción de que el mercado valora correctamente las acciones de todas las compañías cotizadas. A partir del modelo de valoración de acciones de Gordon-Shapiro mediante el descuento de dividendos:

$$P_0 = \frac{D_1}{(k_e - g)} \rightarrow P_0 = \frac{D_0 \times (1+g)}{(k_e - g)}$$

Donde el precio actual de una acción (P) viene definido por el valor actual de los dividendos (D1) que el inversor recibirá en el próximo periodo, siendo (Ke) la rentabilidad exigida por el inversor y (g) la tasa de crecimiento de los dividendos. Observamos como la única variable que no se puede extraer de información pública es (Ke), por lo que se despeja de la ecuación. Una vez obtenido Ke, se introduce en la ecuación del modelo CAPM para determinar la prima de riesgo de mercado.

Como los parámetros que utilizamos se refieren a la totalidad del mercado, la beta será igual a 1 y, por tanto, la estimación de la prima de riesgo consistirá en la diferencia entre el (Ke) calculado para un determinado mercado de acciones y la tasa libre de riesgo asociada.

Se puede utilizar otra aproximación mediante la variante del modelo de descuento de dividendos de Gordon en dos etapas, en el que se asume que existe una primera fase (n años) de evolución de la acción (o índice) en la que se produce un alto crecimiento en los beneficios (g1) y, por tanto, en los dividendos, y una segunda fase (desde n+1 a perpetuidad) en la que el crecimiento se estabiliza en un nivel inferior (g2).

Las hipótesis empleadas en nuestras estimaciones son las siguientes:

- Fase 1: 10%. Esta hipótesis está soportada en el valor estimado del crecimiento del beneficio por acción del índice Stoxx 600 según el consenso de analistas de Bloomberg y Factset para los ejercicios 2025-2027.
- Duración del primer período de crecimiento: 5 años.
- Crecimiento a perpetuidad: se asume un crecimiento del 2%, en línea con la inflación objetivo del BCE.
- Tipo de interés libre de riesgo: el correspondiente a la deuda emitida por el Tesoro de Alemania a 10 años a fecha de elaboración del informe: 2,02%.



# Prima de riesgo de mercado

La aplicación del modelo de descuento de dividendos en dos etapas para estimar la prima de riesgo de mercado implícita con la que cotiza el índice Stoxx 600 frente a la rentabilidad del Bund alemán a 10 años sitúa la prima de riesgo de mercado en niveles del 5,50%.

Estos registros se encuentran alineados con los que ofrece Pablo Fernández\* en su encuesta anual publicada en 2024, en la que detalla la prima de riesgo para economías desarrolladas. El rango para la prima de riesgo promedio de todas las economías desarrolladas se sitúa entre 5,20% y 6,60%



## Prima de riesgo de mercado en diferentes economías

País	Prima de riesgo de mercado
Estados Unidos	5,50%
España	6,40%
Australia	5,50%
Austria	5,90%
Bélgica	5,70%
Canadá	5,20%
Dinamarca	5,80%
Finlandia	5,70%
Francia	5,60%
Alemania	5,60%
Islandia	6,60%
Irlanda	5,50%
Israel	6,00%
Italia	6,20%
Japón	5,50%
Luxemburgo	5,50%
Países Bajos	5,40%
Nueva Zelanda	6,00%
Noruega	5,40%
Suecia	5,40%
Suiza	5,30%
Reino Unido	5,70%
<b>Mediana</b>	<b>5,60%</b>
<b>Mínimo</b>	<b>5,20%</b>
<b>Máximo</b>	<b>6,60%</b>

\*Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 96 countries in 2024. Pablo Fernández, Diego García de la Garza, Lucía Fernández Acín



---

# Coste de financiación estimado para BAIN

---



# Evaluación teórica del riesgo de crédito de BAIN. Resultados

BORGES AGRICULTURAL & INDUSTRIAL NUTS SA

Rating estimado **15,80 / B-**

## Descomposición de la evaluación de la calidad crediticia

ANÁLISIS ECONÓMICO		Puntuación
1.- Crecimiento de los ingresos (%)		0 ●
2.- Margen EBITDA (%)		6 ●
3.- Margen neto (%)		56 ●
4.- Rotación del activo (veces)		11 ●
5.- ROA (%)		11 ●
6.- Período medio de cobro vs. Período medio de pago (días)		29 ●
7.- Rotación de existencias (veces)		13 ●
ANÁLISIS FINANCIERO		Puntuación
1.- Liquidez (veces)		18 ●
2.- Autonomía financiera (%)		100 ●
3.- Endeudamiento (%)		62 ●
4.- Cobertura de la deuda (veces)		0 ●
5.- Cobertura de intereses (veces)		0 ●
6.- Flujo de caja libre / EBITDA (veces)		0 ●
7.- Necesidades de inversión (%)		100 ●
ANÁLISIS CUALITATIVO		Puntuación
1.- Riesgo país		●
2.- Riesgo sector		●
3.- Antigüedad		●
4.- Carácter cotizado		●
5.- Volumen		●
6.- Activo total		●

- Variable con puntuación desfavorable para el rating de la Compañía
- Variable con puntuación neutra para el rating de la Compañía
- Variable con puntuación favorable para el rating de la Compañía

### Disclaimer

Dado que ninguna agencia de rating otorga calificación crediticia a BAIN, Afi ha procedido a estimar un rating teórico.

El presente estudio de estimación de calidad crediticia de BORGES AGRICULTURAL & INDUSTRIAL NUTS SA ha sido generado de manera automática por la herramienta de calificación crediticia desarrollada por Afi, que se basa en la información pública disponible de la Sociedad.

Esta estimación de calidad crediticia no constituye en ningún caso un rating oficial. La información financiera empleada para su cálculo puede provenir tanto de fuentes públicas oficiales como privadas. La estimación no tiene en cuenta ningún factor cualitativo de la Compañía, ni sus perspectivas futuras de negocio, ni aspectos vinculados con su comportamiento de pago o litigios de cualquier naturaleza cuya resolución pudiera afectar al desempeño y solvencia futuros de la Compañía. La estimación se basa por lo tanto exclusivamente en el tratamiento automático de los estados financieros de la Compañía.



# Estimación del coste de financiación para BAIN

**Para la estimación del coste de financiación de BAIN se ha seguido el siguiente proceso:**

- A. Obtención de información de la base de datos ICE que proporciona información de emisiones de renta fija de empresas y entidades financieras a nivel global para todas las categorías de rating
- B. Esta información se refiere al día 30 de noviembre de 2024.
- C. Filtrado de los datos para obtener una muestra de empresas comparables a BAIN por su riesgo de crédito, empleando la referencia de calificación teórica obtenida con el modelo de análisis de Afi. En concreto:
  - Se seleccionan aquellos emisores que están calificados como B-
  - Se filtran aquellas emisiones que tienen naturaleza senior
  - Se consideran exclusivamente emisiones correspondientes a emisores residentes en países del Área euro
  - Se toma, por último, la muestra de emisores residentes en países núcleo
- D. El diferencial se obtiene calculando la media ponderada de cada emisor por el volumen en circulación.
- E. Dado que el objetivo es reflejar condiciones de financiación de largo plazo, se considera un ajuste por vencimiento. Para ello se calcula el vencimiento medio ponderado de las emisiones, y se corrige el diferencial medio ponderado por la pendiente de la curva IRS entre el plazo a 10 años y el vencimiento medio ponderado de las emisiones.
- F. Finalmente, se añade el tipo de interés libre de riesgo al diferencial crediticio así calculado para obtener el coste bruto de financiación.



## Filtrado y coste de financiación aplicado en la valoración

- De acuerdo con el proceso descrito en la diapositiva anterior, obtenemos 4 emisiones que cumplen con los requisitos de comparabilidad.

### Proceso de filtrado

Número total de emisiones High Yield	693
Número total de emisiones B-	31
Número total de emisiones senior	5
Número total de emisores de países europeos	4
<b>Número total de emisores de países núcleo</b>	<b>4</b>

- El coste de financiación total se construye a partir del diferencial crediticio de las empresas seleccionadas durante el mes de noviembre, ponderado por el nominal emitido, resultando en un diferencial de 378 pb. Este diferencial se corrige al alza considerando la pendiente entre el tipo de interés IRS a 5 años y el correspondiente a 10 años, que a fecha de valoración se sitúa en 8 pb, resultando en un diferencial total de 386 pb.
- El coste de financiación total se calcula añadiendo este diferencial a la TIR de España considerada en la valoración, resultando en un coste bruto de financiación del 6,86%.

Empresa	Rating	Divisa	País	Subordinación	Sector	Nominal emitido	Spread vs Tesoro	Vencimiento	Vencimiento (años)
Summer BidCo BV	B3	EUR	NL	Senior	Industrials	317	451	15/02/2029	5,00
VZ Vendor Financing II BV	B3	EUR	NL	Senior	Industrials	700	343	15/01/2029	5,00
Ziggo Bond Company B.V.	B3	EUR	NL	Senior	Industrials	900	368	28/02/2030	6,00
Ziggo Bond Company B.V.	B3	EUR	NL	Senior	Industrials	575	398	15/11/2032	8,00
Vencimiento medio ponderado (años)(*)						5,4			
Diferencial medio ponderado (*)						378,4			
Pendiente IRS 10 años- IRS 5 años (*)						8,0			
<b>Spread total a largo plazo</b>						<b>386,4</b>			

(\*) Por nominal emitido

Fuente: Afi, ICE



---

# Estados financieros de BAIN consolidado e individual

---



# Cuenta de Resultados Consolidada 2016-2024

Importes en miles de €	31/05/2016	31/05/2017	31/05/2018	31/05/2019	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>66.188</b>	<b>197.178</b>	<b>195.732</b>	<b>177.808</b>	<b>180.564</b>	<b>143.438</b>	<b>136.142</b>	<b>134.382</b>	<b>117.012</b>
<i>% Crecimiento</i>		<b>197,9%</b>	<b>-0,7%</b>	<b>-9,2%</b>	<b>1,5%</b>	<b>-20,6%</b>	<b>-5,1%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>-12,9%</b>
Variación de existencias	-2.977	1.451	-1.818	2.125	-1.358	-584	-1.087	402	927
Trabajos realizados por la empresa para su activo	517	918	1.707	2.318	2.095	1.846	1.125	16	8
Aprovisionamientos	-54.775	-165.122	-161.418	-151.357	-150.555	-119.436	-104.786	-111.891	-95.829
<b>Margen bruto</b>	<b>8.953</b>	<b>34.425</b>	<b>34.203</b>	<b>30.894</b>	<b>30.746</b>	<b>25.264</b>	<b>31.394</b>	<b>22.909</b>	<b>22.118</b>
<i>% Margen bruto</i>	<b>13,5%</b>	<b>17,5%</b>	<b>17,5%</b>	<b>17,4%</b>	<b>17,0%</b>	<b>17,6%</b>	<b>23,1%</b>	<b>17,0%</b>	<b>18,9%</b>
Gastos de personal	-3.805	-11.900	-12.613	-12.823	-12.909	-12.202	-12.097	-9.995	-10.224
Otros gastos de explotación	-4.835	-16.702	-16.035	-15.671	-15.466	-15.142	-16.000	-14.756	-14.018
Otros ingresos de explotación	750	1.449	1.476	1.613	1.528	2.030	1.570	2.018	2.021
<b>EBITDA</b>	<b>1.063</b>	<b>7.272</b>	<b>7.031</b>	<b>4.013</b>	<b>3.899</b>	<b>-50</b>	<b>4.867</b>	<b>176</b>	<b>-103</b>
<i>% Margen EBITDA</i>	<b>1,6%</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,6%</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,2%</b>	<b>0,0%</b>	<b>3,6%</b>	<b>0,13%</b>	<b>-0,09%</b>
Depreciaciones y amortizaciones	-994	-2.965	-3.108	-3.203	-3.358	-3.515	-3.705	-2.102	-2.371
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	334	-81	46	1.995	29	11.650	-199	9	442
Otros resultados	2	-34	27	182	-167	26	-97	206	0
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>EBIT</b>	<b>405</b>	<b>4.192</b>	<b>3.996</b>	<b>2.987</b>	<b>403</b>	<b>8.111</b>	<b>866</b>	<b>-1.711</b>	<b>-2.032</b>
<i>% Margen EBIT</i>	<b>0,6%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,0%</b>	<b>1,7%</b>	<b>0,2%</b>	<b>5,7%</b>	<b>0,6%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>-1,7%</b>
Ingresos financieros	134	98	255	385	493	382	141	776	1.284
Gastos financieros	-482	-1.069	-1.020	-1.097	-1.200	-1.077	-950	-1.654	-3.372
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-1	-20	-11	-1	-1	0	0	0	1
Diferencias de cambio	159	959	734	729	691	465	65	-488	246
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-3	-5	0	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>212</b>	<b>4.155</b>	<b>3.954</b>	<b>3.003</b>	<b>386</b>	<b>7.881</b>	<b>122</b>	<b>-3.077</b>	<b>-3.873</b>
Impuestos sobre beneficios	-94	-692	-369	-655	21	-2.148	-107	957	507
<b>Resultado neto reportado</b>	<b>118</b>	<b>3.463</b>	<b>3.585</b>	<b>2.348</b>	<b>407</b>	<b>5.733</b>	<b>15</b>	<b>-2.120</b>	<b>-3.366</b>
<i>% Margen neto</i>	<b>0,2%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,3%</b>	<b>0,2%</b>	<b>4,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>-1,6%</b>	<b>-2,9%</b>
<b>Actividades interrumpidas</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-541</b>	<b>24.367</b>
<b>Resultado consolidado del ejercicio</b>	<b>118</b>	<b>3.463</b>	<b>3.585</b>	<b>2.348</b>	<b>407</b>	<b>5.733</b>	<b>15</b>	<b>-2.661</b>	<b>21.001</b>

Fuente: Cuentas anuales Consolidadas 2016-2024



# Balance Consolidado 2016-2024

Importes en miles de €

31/05/2016 31/05/2017 31/05/2018 31/05/2019 31/05/2020 31/05/2021 31/05/2022 31/05/2023 31/05/2024

	31/05/2016	31/05/2017	31/05/2018	31/05/2019	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
<b>Activos no corrientes</b>	<b>59.402</b>	<b>67.928</b>	<b>74.686</b>	<b>81.304</b>	<b>89.656</b>	<b>84.611</b>	<b>83.381</b>	<b>90.273</b>	<b>46.422</b>
Inmovilizado intangible	200	285	174	139	108	78	129	113	44
Inmovilizado material	45.552	52.205	55.278	54.615	53.752	51.870	52.610	58.183	30.757
Terrenos y construcciones	27.960	32.995	34.002	33.750	33.244	29.775	29.543	31.601	12.358
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	17.542	19.160	21.144	20.827	19.825	21.198	21.165	25.950	18.007
Inmovilizado en curso y anticipos	50	50	132	38	683	897	1.902	632	392
Activos biológicos	7.423	9.335	13.165	16.388	19.699	19.784	21.100	21.340	735
Activos por derecho de uso	0	0	0	0	7.064	7.555	7.535	7.695	717
Inversiones inmobiliarias	3.511	3.430	3.411	3.397	3.414	3.394	666	646	627
Inversiones en empresas del grupo a largo plazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones financieras a largo plazo	253	306	510	4.997	3.971	313	336	603	12.681
Activos por impuesto diferido	2.463	2.367	2.148	1.768	1.648	1.617	1.005	1.693	861
<b>Activo corriente</b>	<b>83.166</b>	<b>71.003</b>	<b>67.432</b>	<b>75.656</b>	<b>71.970</b>	<b>66.151</b>	<b>70.375</b>	<b>62.799</b>	<b>111.343</b>
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0	2.720	2.720	0
Existencias	59.967	50.382	45.766	47.988	49.910	36.255	44.033	45.407	33.430
Clientes y otras cuentas a cobrar	16.108	16.304	15.546	15.133	11.540	13.662	13.018	11.467	7.303
Clientes	8.844	9.081	10.517	10.936	7.507	3.997	4.455	5.125	2.952
Clientes empresas asociadas o vinculadas	3.416	3.818	2.412	2.163	1.583	7.736	6.260	4.109	3.463
Otros deudores	3.848	3.405	2.617	2.034	2.450	1.929	2.303	2.233	888
Inversiones en empresas del grupo a corto plazo	100	0	46	198	621	504	622	1.118	52
Inversiones financieras a corto plazo	831	490	1.865	1.106	169	10.951	1.782	655	69.979
Instrumentos de patrimonio	1	2	1	1	0	1	1	1	2
Valores representativos de deuda	21	0	0	0	0	0	0	0	0
Créditos a empresas	0	0	0	37	37	10.889	0	83	69.798
Instrumentos financieros derivados	484	146	1.712	1.062	126	54	1.774	561	166
Otros activos financieros	325	342	152	6	6	7	7	10	13
Periodificaciones a corto plazo	41	81	143	198	198	212	244	232	113
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	6.119	3.746	4.066	11.033	9.532	4.567	7.956	1.200	466
<b>Total activo</b>	<b>142.568</b>	<b>138.931</b>	<b>142.118</b>	<b>156.960</b>	<b>161.626</b>	<b>150.762</b>	<b>153.756</b>	<b>153.072</b>	<b>157.765</b>

Fuente: Cuentas anuales Consolidadas 2016-2024



# Balance Consolidado 2016-2024

Importes en miles de €

31/05/2016 31/05/2017 31/05/2018 31/05/2019 31/05/2020 31/05/2021 31/05/2022 31/05/2023 31/05/2024

	31/05/2016	31/05/2017	31/05/2018	31/05/2019	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
<b>Patrimonio neto</b>	<b>52.028</b>	<b>54.705</b>	<b>58.609</b>	<b>61.232</b>	<b>61.218</b>	<b>61.780</b>	<b>62.171</b>	<b>59.668</b>	<b>80.426</b>
Fondos propios	47.830	51.912	55.137	57.524	57.813	62.039	62.047	59.380	80.381
Capital	4.353	9.950	9.950	9.950	9.950	9.950	9.950	9.950	9.950
Prima de emisión	6.284	506	506	506	506	506	506	506	506
Reservas	38.585	38.165	41.451	44.750	47.130	47.444	51.664	51.678	49.013
Acciones y participaciones en patrimonio propias	-1.494	0	-72	-68	-89	-87	-88	-93	-89
Resultado de ejercicios anteriores	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado del ejercicio	102	3.291	3.302	2.386	316	4.226	15	-2.661	21.001
Ajustes por cambios de valor	1.193	642	1.280	1.446	1.095	-259	124	288	45
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Participaciones no dominantes	3.005	2.151	2.192	2.262	2.310	0	0	0	0
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>30.522</b>	<b>31.921</b>	<b>33.592</b>	<b>42.625</b>	<b>47.268</b>	<b>45.863</b>	<b>35.937</b>	<b>35.001</b>	<b>20.999</b>
Provisiones a largo plazo	195	232	232	239	233	223	426	386	679
Pasivos financieros no corrientes	27.211	28.779	30.685	39.378	44.504	44.650	34.363	33.595	19.498
Deudas con entidades de crédito	27.130	28.699	30.609	39.239	37.707	37.444	27.283	26.117	18.985
Acreedores por arrendamiento financiero	30	19	66	49	0	0	0	0	0
Instrumentos financieros derivados	51	61	10	90	82	82	0	90	0
Pasivos por arrendamientos	0	0	0	0	6.715	7.124	7.080	7.388	513
Pasivos por impuesto diferido	3.116	2.910	2.675	2.785	2.531	990	1.133	1.003	816
Periodificaciones a largo plazo	0	0	0	223	0	0	15	17	6
<b>Pasivo corriente</b>	<b>60.018</b>	<b>52.305</b>	<b>49.917</b>	<b>53.103</b>	<b>53.140</b>	<b>43.119</b>	<b>55.648</b>	<b>58.403</b>	<b>56.340</b>
Provisiones a corto plazo	2	1	1	1	173	173	251	1	891
Pasivos financieros corrientes	16.302	15.481	10.252	11.404	16.749	11.482	10.053	16.337	27.079
Deudas con entidades de crédito	15.028	12.007	8.813	9.884	14.836	9.651	7.703	12.578	25.214
Acreedores por arrendamiento financiero	18	35	17	17	0	0	0	0	0
Instrumentos financieros derivados	324	1.003	199	135	487	730	116	302	65
Pasivos por arrendamientos	0	0	0	0	370	477	529	582	226
Otros pasivos financieros	652	2.103	748	1.128	592	624	1.627	2.875	1.122
Deudas con empresas del grupo a corto plazo	280	333	475	240	464	0	78	0	452
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	43.474	36.675	39.513	41.146	35.849	31.418	45.285	41.929	28.296
Proveedores	33.251	26.548	29.752	32.093	27.144	22.814	36.595	33.401	18.711
Proveedores con empresas vinculadas	2.108	1.920	1.894	1.810	1.799	1.851	2.110	2.052	2.668
Otros acreedores	8.115	8.207	7.867	7.243	6.906	6.753	6.580	6.476	6.917
Periodificaciones a corto plazo	240	148	151	552	369	46	59	136	74
<b>Total patrimonio neto y pasivo</b>	<b>142.568</b>	<b>138.931</b>	<b>142.118</b>	<b>156.960</b>	<b>161.626</b>	<b>150.762</b>	<b>153.756</b>	<b>153.072</b>	<b>157.765</b>

Fuente: Cuentas anuales Consolidadas 2016-2024



# Cuenta de Resultados Individual 2016-2024

Importes en miles de €	31/05/2016	31/05/2017	31/05/2018	31/05/2019	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>234.461</b>	<b>190.855</b>	<b>190.718</b>	<b>173.878</b>	<b>174.060</b>	<b>141.182</b>	<b>137.089</b>	<b>136.041</b>	<b>118.547</b>
<i>% crecimiento</i>		<b>-18,6%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-8,8%</b>	<b>0,1%</b>	<b>-18,9%</b>	<b>-2,9%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>-12,9%</b>
Variación de existencias	-1.698	1.428	-1.745	1.904	-1.906	-628	-1.706	373	932
Trabajos realizados por la empresa para su activo	23	869	3	3	0	0	0	0	0
Aprovisionamientos	-208.655	-161.809	-161.628	-149.731	-150.070	-118.582	-110.255	-111.846	-95.500
<b>Margen bruto</b>	<b>24.131</b>	<b>31.343</b>	<b>27.348</b>	<b>26.054</b>	<b>22.084</b>	<b>21.972</b>	<b>25.128</b>	<b>24.568</b>	<b>23.979</b>
<i>% Margen bruto</i>	<b>10,3%</b>	<b>16,4%</b>	<b>14,3%</b>	<b>15,0%</b>	<b>12,7%</b>	<b>15,6%</b>	<b>18,3%</b>	<b>18,1%</b>	<b>20,2%</b>
Gastos de personal	-9.203	-11.900	-10.627	-10.379	-10.355	-9.662	-9.344	-9.808	-10.000
Otros gastos de explotación	-13.066	-14.951	-14.283	-13.584	-13.383	-12.829	-13.631	-14.778	-14.200
Otros ingresos de explotación	1.599	1.451	1.643	1.785	1.708	657	277	306	129
<b>EBITDA</b>	<b>3.461</b>	<b>5.943</b>	<b>4.081</b>	<b>3.876</b>	<b>54</b>	<b>138</b>	<b>2.430</b>	<b>288</b>	<b>-92</b>
<i>% Margen EBITDA</i>	<b>1,48%</b>	<b>3,11%</b>	<b>2,14%</b>	<b>2,23%</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,10%</b>	<b>1,8%</b>	<b>0,2%</b>	<b>-0,1%</b>
Depreciaciones y amortizaciones	-2.151	-2.927	-2.335	-2.271	-1.958	-1.931	-2.065	-2.005	-2.219
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	372	-129	12	2.008	15	-24	0	8	387
Otros resultados	1	-34	0	128	-172	-66	-68	170	0
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero	19	57	53	63	65	70	74	58	57
<b>EBIT</b>	<b>1.702</b>	<b>2.910</b>	<b>1.811</b>	<b>3.804</b>	<b>-1.996</b>	<b>-1.813</b>	<b>371</b>	<b>-1.481</b>	<b>-1.867</b>
<i>% Margen EBIT</i>	<b>0,7%</b>	<b>1,5%</b>	<b>0,9%</b>	<b>2,2%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>0,3%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>-1,6%</b>
Ingresos financieros	488	508	994	444	778	611	668	824	1.862
Gastos financieros	-2.117	-1.133	-1.115	-1.229	-1.214	-1.083	-790	-1.639	-3.356
Variación de valor razonable en instr. financieros	0	-20	-11	-1	-1	0	0	0	1
Diferencias de cambio	221	959	734	729	692	340	104	-488	246
Deterioro y resultado por enaj. de instr. financieros	-278	-10	0	0	0	6.468	-2	-30	22.277
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>16</b>	<b>3.214</b>	<b>2.413</b>	<b>3.747</b>	<b>-1.741</b>	<b>4.523</b>	<b>351</b>	<b>-2.814</b>	<b>19.163</b>
Impuestos sobre beneficios	-68	-441	-288	-704	606	652	-98	890	-1.609
<b>Resultado neto reportado</b>	<b>-52</b>	<b>2.773</b>	<b>2.125</b>	<b>3.043</b>	<b>-1.135</b>	<b>5.175</b>	<b>253</b>	<b>-1.924</b>	<b>17.554</b>

Fuente: Cuentas anuales Individuales 2016-2024



# Balance Individual 2016-2024

Importes en miles de €

31/05/2016 31/05/2017 31/05/2018 31/05/2019 31/05/2020 31/05/2021 31/05/2022 31/05/2023 31/05/2024

	31/05/2016	31/05/2017	31/05/2018	31/05/2019	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
<b>Activo no corriente</b>	<b>35.364</b>	<b>75.551</b>	<b>83.060</b>	<b>89.098</b>	<b>90.521</b>	<b>81.567</b>	<b>80.280</b>	<b>85.706</b>	<b>47.234</b>
Inmovilizado intangible	200	285	233	181	133	87	38	35	33
Inmovilizado material	28.138	53.316	29.213	27.957	26.996	28.361	28.520	31.000	31.488
Terrenos y construcciones	14.896	29.228	16.022	15.570	14.953	14.383	13.965	13.497	12.984
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	13.192	20.457	13.059	12.349	11.360	13.143	12.660	16.905	18.112
Inmovilizado en curso y anticipos	50	3.631	132	38	683	835	1.895	598	392
Inversiones inmobiliarias	3.521	3.440	3.421	3.407	3.424	3.404	675	655	636
Inversiones en empresas del grupo a largo plazo	2.197	16.697	48.783	51.854	55.308	48.686	50.539	53.004	1.739
Inversiones financieras a largo plazo	16	21	270	4.757	3.729	68	86	349	12.681
Instrumentos de patrimonio	10	10	10	60	60	63	63	63	63
Créditos a empresas	0	0	0	4.430	3.544	0	0	167	12.583
Instrumentos financieros derivados	0	9	260	267	125	0	18	114	30
Otros activos financieros	6	2	0	0	0	5	5	5	5
Activos por impuesto diferido	1.292	1.792	1.140	942	931	961	422	663	657
<b>Activo corriente</b>	<b>73.188</b>	<b>66.712</b>	<b>62.879</b>	<b>71.297</b>	<b>66.451</b>	<b>65.021</b>	<b>70.029</b>	<b>64.349</b>	<b>112.511</b>
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0	2.720	2.720	0
Existencias	55.885	49.731	43.763	45.990	47.304	33.458	40.312	41.190	33.299
Clientes y otras cuentas a cobrar	15.099	15.531	14.527	12.972	7.478	12.999	12.401	10.556	7.223
Clientes	7.670	8.726	9.976	8.747	3.836	3.895	4.370	4.913	2.857
Clientes empresas asociadas o vinculadas	4.925	3.842	2.620	2.901	1.921	8.040	6.587	4.506	3.500
Otros deudores	2.504	2.963	1.931	1.324	1.721	1.064	1.444	1.137	866
Inversiones en empresas del grupo a corto plazo	711	350	883	1.398	2.471	3.055	5.377	8.110	1.431
Inversiones financieras a corto plazo	517	344	1.721	1.106	169	10.950	1.781	655	69.979
Instrumentos de patrimonio	0	2	1	1	0	1	1	1	2
Créditos a empresas	21	0	0	37	37	10.889		83	69.798
Instrumentos financieros derivados	484	146	1.712	1.062	126	54	1.774	561	166
Otros activos financieros	12	196	8	6	6	6	6	10	13
Periodificaciones a corto plazo	28	34	38	38	37	47	77	48	113
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	948	722	1.947	9.793	8.992	4.512	7.361	1.070	466
<b>Total activo</b>	<b>108.552</b>	<b>142.263</b>	<b>145.939</b>	<b>160.395</b>	<b>156.972</b>	<b>146.588</b>	<b>150.309</b>	<b>150.055</b>	<b>159.745</b>

Fuente: Cuentas anuales Individuales 2016-2024



# Balance Individual 2016-2024

Importes en miles de €

31/05/2016 31/05/2017 31/05/2018 31/05/2019 31/05/2020 31/05/2021 31/05/2022 31/05/2023 31/05/2024

	31/05/2016	31/05/2017	31/05/2018	31/05/2019	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
<b>Patrimonio neto</b>	<b>13.150</b>	<b>57.780</b>	<b>60.784</b>	<b>63.498</b>	<b>62.036</b>	<b>67.051</b>	<b>67.646</b>	<b>65.836</b>	<b>83.105</b>
Fondos propios	12.711	57.712	59.766	62.810	61.650	66.823	67.067	65.136	82.691
Capital	4.353	9.950	9.950	9.950	9.950	9.950	9.950	9.950	9.950
Prima de emisión	6.284	506	506	506	506	506	506	506	506
Reservas	9.453	50.368	50.646	50.855	52.418	52.414	56.446	56.697	56.694
Acciones y participaciones en patrimonio propias	-1.494	0	-72	-68	-89	-87	-88	-93	-89
Resultados negativos de ejercicios anteriores	-5.833	-5.885	-3.389	-1.476	0	-1.135	0	0	-1.924
Resultado del ejercicio	-52	2.773	2.125	3.043	-1.135	5.175	253	-1.924	17.554
Ajustes por cambios de valor	35	-437	605	284	-77	-219	124	288	45
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	404	505	413	404	463	447	455	412	369
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>23.223</b>	<b>31.044</b>	<b>31.988</b>	<b>41.134</b>	<b>39.266</b>	<b>38.494</b>	<b>28.556</b>	<b>27.368</b>	<b>20.536</b>
Provisiones a largo plazo	195	232	207	213	209	200	202	235	678
Pasivos financieros no corrientes	22.074	28.779	30.149	38.957	37.500	37.320	27.159	26.076	18.985
Deudas con entidades de crédito	22.023	28.699	30.139	38.867	37.418	37.238	27.159	26.076	18.985
Instrumentos financieros derivados	51	80	10	90	82	82	0	0	0
Pasivos por impuesto diferido	954	2.033	1.632	1.741	1.557	974	1.180	1.040	867
Periodificaciones a largo plazo	0	0	0	223	0	0	15	17	6
<b>Pasivo corriente</b>	<b>72.179</b>	<b>53.439</b>	<b>53.167</b>	<b>55.763</b>	<b>55.670</b>	<b>41.043</b>	<b>54.107</b>	<b>56.851</b>	<b>56.104</b>
Provisiones a corto plazo	2	1	1	1	173	173	251	1	891
Pasivos financieros corrientes	31.285	17.709	14.131	16.465	21.406	10.761	8.932	14.775	26.851
Deudas con entidades de crédito	13.165	12.007	8.698	9.785	14.754	9.569	7.620	12.495	25.214
Instrumentos financieros derivados	324	722	244	682	382	462	116	302	65
Otros pasivos financieros	183	1.014	199	135	487	730	1.196	1.978	1.120
Deudas con empresas del grupo a corto plazo	17.613	3.966	4.990	5.863	5.783	0	0	0	452
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	40.651	35.581	38.885	38.745	33.723	30.064	44.865	41.983	28.289
Proveedores	29.490	24.411	29.030	30.054	24.241	21.971	35.447	32.291	18.542
Proveedores con empresas vinculadas	4.027	3.354	2.738	2.059	3.516	2.037	3.622	4.293	2.902
Otros acreedores	7.134	7.816	7.117	6.632	5.966	6.056	5.796	5.399	6.845
Periodificaciones a corto plazo	241	148	150	552	368	45	59	92	73
<b>Total patrimonio neto y pasivo</b>	<b>108.552</b>	<b>142.263</b>	<b>145.939</b>	<b>160.395</b>	<b>156.972</b>	<b>146.588</b>	<b>150.309</b>	<b>150.055</b>	<b>159.745</b>

Fuente: Cuentas anuales Individuales 2016-2024



---

# Comparativa del múltiplo Precio/VTC

---



# Comparativa del múltiplo Precio/VTC por sectores

## Sector bancario

Banco	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
AIB Group plc	1,1	1,1	0,7	0,6	0,4	0,5	0,9	0,7
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	0,1	0,4	0,2	0,2	0,2	0,1	0,3	0,4
Banca Popolare di Sondrio S.p.A.	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	0,5	0,5	0,7
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	0,9	1,0	0,7	0,7	0,6	0,8	0,7	0,9
Banco BPM SpA	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,4	0,5
Banco Comercial Portugues S.A.	0,2	0,7	0,6	0,5	0,3	0,4	0,5	0,7
Banco de Sabadell SA	0,6	0,7	0,5	0,5	0,2	0,3	0,4	0,4
Banco Santander, S.A.	0,8	0,9	0,7	0,6	0,5	0,6	0,5	0,6
Bank of Ireland Group Plc	0,9	0,9	0,6	0,5	0,4	0,5	0,9	0,7
Bankinter SA	1,6	1,6	1,4	1,2	0,8	0,8	1,1	1,0
Banque Cantonale Vaudoise	1,6	1,8	1,8	1,9	2,3	1,7	2,1	2,4
Barclays PLC	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5	0,6	0,5	0,4
BNP Paribas S.A. Class A	0,8	0,9	0,5	0,7	0,5	0,7	0,6	0,7
BPER Banca S.p.A.	0,5	0,4	0,4	0,5	0,3	0,4	0,3	0,5
CaixaBank SA	0,8	1,0	0,8	0,7	0,5	0,5	0,8	0,8
Commerzbank AG	0,3	0,5	0,3	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4
Credit Agricole SA	0,6	0,7	0,5	0,6	0,5	0,6	0,5	0,6
Danske Bank A/S	1,3	1,4	0,7	0,6	0,5	0,6	0,7	0,9
Deutsche Bank Aktiengesellschaft	0,4	0,5	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4
Erste Group Bank AG	1,0	1,1	0,9	1,0	0,7	1,1	0,7	0,8
HSBC Holdings Plc	1,0	1,2	1,0	1,0	0,6	0,7	0,8	0,9
ING Groep NV	1,0	1,2	0,7	0,8	0,5	0,9	0,8	0,8
Intesa Sanpaolo S.p.A.	0,8	0,8	0,6	0,7	0,6	0,7	0,6	0,8
Investec plc	1,3	1,2	1,0	0,4	0,5	1,0	0,9	0,9
Jyske Bank A/S	1,0	0,9	0,6	0,6	0,5	0,7	0,8	0,7
KBC Group N.V.	1,4	1,6	1,4	1,5	1,2	1,5	1,2	1,1
Lloyds Banking Group plc	1,0	1,1	0,8	1,0	0,6	0,7	0,8	0,8
NatWest Group Plc	0,6	0,8	0,6	0,7	0,5	0,7	0,8	0,6
Raiffeisen Bank International AG	0,6	1,0	0,7	0,6	0,5	0,7	0,3	0,4
Societe Generale S.A. Class A	0,7	0,6	0,3	0,4	0,2	0,4	0,3	0,3
Standard Chartered PLC	0,6	0,8	0,6	0,7	0,5	0,4	0,5	0,5
Svenska Handelsbanken AB Class A	1,8	1,5	1,3	1,3	1,0	1,1	1,1	1,1
Swedbank AB Class A	1,9	1,7	1,6	1,1	1,0	1,3	1,1	1,2
Sydbank A/S	1,3	1,4	0,9	0,8	0,7	1,0	1,3	1,1
UniCredit S.p.A.	0,4	0,6	0,4	0,5	0,3	0,5	0,4	0,7
<b>Mediana</b>	0,8	0,9	0,6	0,6	0,5	0,6	0,7	0,7
<b>Promedio</b>	0,9	1,0	0,7	0,7	0,6	0,7	0,7	0,7
<b>Desviación típica</b>	45%	40%	39%	37%	38%	34%	36%	37%
<b>Desviación típica/Mediana</b>	55%	42%	62%	59%	77%	58%	51%	51%

## Sector Asegurador

Aseguradora	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Aegon Ltd.	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,4	0,8	1,2
ageas SA/NV	0,8	0,8	0,8	0,9	0,7	0,7	1,0	1,0
Allianz SE	1,1	1,3	1,2	1,2	1,1	1,1	1,7	1,8
Assicurazioni Generali S.p.A.	0,9	0,9	1,0	1,0	0,7	1,0	1,6	1,0
Aviva plc	1,2	1,2	0,8	0,9	0,7	0,8	1,0	1,4
AXA SA	0,9	0,9	0,8	0,9	0,7	1,0	1,5	1,5
Baloise-Holding AG	1,1	1,1	1,1	1,2	1,0	0,9	1,4	1,8
Beazley Plc	1,7	2,5	2,3	2,4	1,7	1,8	2,1	1,1
Direct Line Insurance Group Plc	2,0	1,9	1,5	1,4	1,4	1,3	1,3	1,0
Helvetia Holding Ltd	1,1	1,0	1,1	1,2	0,8	1,0	1,5	1,8
Hiscox Ltd	1,6	2,4	2,5	2,5	2,0	1,6	1,9	1,4
Munchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG	0,9	1,0	1,1	1,2	1,1	1,2	2,0	1,7
NN Group N.V.	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3	0,4	0,7	0,5
Prudential plc	2,9	3,1	2,1	2,6	2,3	2,8	2,2	1,7
SCOR SE	0,9	1,0	1,2	1,1	0,8	0,8	0,8	1,0
Storebrand ASA	0,8	1,0	0,9	1,0	0,8	1,1	1,1	1,4
Talanx AG	0,9	1,0	0,9	1,1	0,8	1,0	1,5	1,6
Tryg A/S	3,7	3,7	4,4	4,9	4,7	2,2	2,5	2,3
Zurich Insurance Group Ltd	1,3	1,4	1,5	1,7	1,6	1,7	2,6	3,0
<b>Mediana</b>	1,1	1,0	1,1	1,2	0,8	1,0	1,5	1,4
<b>Promedio</b>	1,3	1,4	1,4	1,5	1,2	1,2	1,5	1,5
<b>Desviación típica</b>	81%	87%	92%	104%	100%	59%	58%	56%
<b>Desviación típica/Mediana</b>	76%	84%	87%	89%	119%	59%	39%	40%

## Agroalimentario

Agroalimentario	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
John B. Sanfilippo & Son, Inc.	3,0	3,5	3,6	4,1	4,2	3,0	4,6	3,5
Archer-Daniels-Midland Company	1,5	1,2	1,2	1,3	1,4	1,7	2,1	1,5
SunOpta Inc.	1,6	2,8	2,6	1,7	4,8	2,4	2,9	3,9
Greenyard NV	1,1	1,1	0,3	0,4	1,0	0,9	0,7	0,5
Select Harvests Limited	1,7	1,3	1,4	1,8	1,3	1,9	1,2	1,2
Calavo Growers, Inc.	4,8	5,3	6,5	5,4	4,7	3,2	2,8	2,2
Limoneira Company	2,2	2,5	2,0	1,6	1,3	1,6	1,2	1,4
Sunsweet Public Company Ltd	0,0	2,5	1,4	0,9	1,7	3,7	2,4	2,3
Olam Group Limited	1,2	1,2	1,0	1,1	1,0	1,1	0,8	0,6
<b>Mediana</b>	1,6	2,5	1,4	1,6	1,4	1,9	2,1	1,5
<b>Promedio</b>	1,9	2,4	2,2	2,0	2,4	2,2	2,1	1,9
<b>Desviación típica</b>	136%	140%	186%	162%	165%	96%	126%	119%
<b>Desviación típica/Mediana</b>	83%	57%	136%	99%	118%	51%	60%	78%

Fuente: Afi, Factset



# Comparativa del múltiplo Precio/VTC por sectores

## IBEX 35

IBEX35	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Repsol SA	0,7	0,8	0,7	0,8	0,7	0,8	0,9	0,7
Enagas SA	2,3	2,2	2,1	1,9	1,6	1,7	1,3	1,3
Iberdrola SA	1,0	1,1	1,2	1,5	2,0	1,6	1,6	1,7
Endesa S.A.	2,4	2,1	2,4	3,3	3,2	4,0	3,4	2,8
Redeia Corporacion SA	3,3	3,3	3,1	2,8	2,6	2,8	1,8	1,5
Naturgy Energy Group, S.A.	1,2	1,3	2,0	2,1	2,3	4,7	3,1	2,7
Solaria Energia y Medio Ambiente, S.A.	2,1	3,2	2,9	4,4	13,3	8,6	6,2	4,4
ArcelorMittal SA	0,8	0,9	0,5	0,5	0,7	0,6	0,4	0,4
Acerinox SA	1,7	1,7	1,1	1,4	1,6	1,4	0,9	1,1
Sacyr SA	0,6	0,8	0,8	1,8	2,1	3,4	3,1	2,7
Acciona SA	1,0	1,0	1,2	1,5	1,9	2,1	1,9	1,5
Ferrovial SE	2,2	2,5	2,9	4,6	5,3	5,0	4,2	6,5
ACS, Actividades de Construccion y Servicios SA	2,6	2,7	2,4	2,4	2,2	1,0	1,2	2,0
Fluidra, S.A.	1,5	3,9	1,3	1,6	2,8	4,1	1,6	2,3
Industria de Diseno Textil, S.A.	7,5	6,7	5,2	6,3	5,3	5,3	5,2	6,6
Grifols, S.A. Class A	3,5	4,6	3,7	4,5	3,2	2,1	1,2	1,8
Laboratorios Farmaceuticos Rovi, S.A.	3,3	4,0	3,4	4,2	5,6	8,6	3,7	5,8
International Consolidated Airlines Group SA	2,1	2,2	2,0	2,1	5,5	10,1	3,4	2,7
Logista Integral, S.A.	5,4	5,7	4,6	3,8	4,6	4,4	5,4	5,6
Telefonica SA	4,2	4,4	3,6	3,6	4,8	1,5	1,1	1,4
Indra Sistemas, S.A. Class A	5,0	3,3	2,2	2,3	1,8	2,0	1,9	2,2
Amadeus IT Group SA Class A	6,9	10,0	8,2	8,3	7,2	7,2	4,8	6,4
<b>Mediana</b>	2,3	2,6	2,3	2,4	2,7	3,1	1,9	2,2
<b>Promedio</b>	2,8	3,1	2,6	3,0	3,6	3,8	2,7	2,9
<b>Desviación típica</b>	195%	224%	177%	187%	279%	275%	169%	200%
<b>Desviación típica/Mediana</b>	86%	86%	77%	79%	102%	88%	89%	90%

## SOCIMIS

SOCIMI	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
British Land Company PLC	1,16	1,22	1,10	1,30	1,34	1,31	0,96	0,98
Cofinimmo SA	1,29	1,37	1,46	1,43	1,34	1,29	0,98	0,85
Covivio SA	0,68	0,68	0,66	0,44	0,79	0,73	0,65	0,69
Derwent London plc	1,17	1,12	1,11	1,38	1,20	1,15	0,60	1,05
Gecina SA	1,23	1,23	1,20	1,38	1,28	1,38	0,76	0,72
Land Securities Group PLC	1,07	1,11	0,92	1,06	0,83	0,74	0,55	0,61
LondonMetric Property Plc	0,79	0,84	0,76	1,01	0,81	0,86	0,65	0,76
MERLIN Properties SOCIMI, S.A.	1,19	1,26	1,11	1,60	1,37	1,57	0,62	1,00
Safestore Holdings plc	1,00	1,03	0,71	0,92	0,75	0,70	0,55	0,77
Shaftesbury Capital PLC	1,15	1,07	0,78	1,00	0,64	0,71	0,73	0,88
Unibail-Rodamco-Westfield SE	0,73	0,67	0,68	0,47	0,71	0,73	0,66	0,76
<b>Mediana</b>	1,2	1,1	0,9	1,1	0,8	0,9	0,7	0,8
<b>Promedio</b>	1,0	1,1	1,0	1,1	1,0	1,0	0,7	0,8
<b>Desviación típica</b>	21%	23%	26%	38%	29%	33%	15%	14%
<b>Desviación típica/Mediana</b>	18%	21%	28%	36%	36%	38%	23%	18%

Fuente: Afi, Factset



---

# D. Glosario

# Glosario

%	Porcentaje	Ke	Rentabilidad exigida a los fondos propios (Coste del equity)
€- EUR	Euro	Kd	Coste de los recursos ajenos (Coste bruto de endeudamiento)
$\beta$	Beta	LMVSI	Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.
$\beta_l$	Beta apalancada	LTM	Últimos 12 meses (Last twelve months)
$\beta_u$	Beta desapalancada	Market cap	Capitalización bursátil
BINs	Bases Imponibles Negativas	MRP	"Market Risk Premium" (Prima de riesgo mercado)
CAPEX	Inversiones en activo fijo	NOPLAT	Net Operating Profit Less Adjusted Taxes" (Beneficio operativo Neto menos impuestos asociados al mismo
CAGR	Compound Annual Growth Rate	N/A	No aplica
CAPM	Capital Asset Pricing Model	OPA	Oferta Pública de Adquisición
CCAA	Cuentas Anuales	PIB	Producto Interior Bruto
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores	RD 1066/2007	Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores
D/(D+E)	Porcentaje de endeudamiento sobre recursos totales	Rf	Tipo de interés libre de riesgo
D&A	Depreciación y Amortización	Rm	Riesgo de mercado
DFC	Descuento de flujos de caja	ROCE	Return on Capital Employed (EBIT/Capital Empleado). Capital Empleado = Activo Total-Pasivo corriente
DFN	Deuda Financiera Neta	ROE	Return On Equity (Resultado del ejercicio/Patrimonio Neto)
EBIT	Resultado de explotación antes de intereses e impuestos	Spread	Diferencial
EBITDA	Resultado de explotación antes de amortizaciones, intereses e impuestos	T	Tipo impositivo
ESMA	European Securities and Markets Authority	TACC	Tasa anualizada de crecimiento compuesto
EV	Enterprise Value, Valor de Mercado del Negocio	VT	Valor terminal o valor residual
EqV	Equity Value, Valor de Mercado de las Acciones	VTC	Valor teórico contable
FCF	Flujo de caja libre	WACC	Weighted average cost of capital – coste medio ponderado de los recursos
Fecha del informe	30/01/2025		
Fecha de valoración	30/11/2024		
g	Tasa de crecimiento a perpetuidad		





C/ Marques de Villamejor, 5 C.P. 28006 Madrid. España.

**ANEXO 10**

**Carta de actualización del informe de valoración emitida por Analistas Financieros Internacionales, S.A.**

**Borges International Group S.L.**

C/ Flix, nº 29

43205 Reus (Tarragona)

Madrid, 26 de marzo de 2025

Estimados:

A solicitud de ustedes, emitimos la presente carta con el propósito de completar el trabajo y las conclusiones recogidas en el informe de valoración de Borges Agricultural & Industrial Nuts, S.A. (“BAIN” o “la Compañía”) elaborado por Analistas Financieros Internacionales (en adelante “Afi”) con fecha 30 de enero de 2025 (“el Informe”) y puesto por BAIN a disposición de sus accionistas el 31 de enero de 2025 con motivo de la publicación del anuncio de convocatoria de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Compañía convocada, entre otras razones, para deliberar sobre la oferta pública de adquisición de acciones de la Compañía para su exclusión de negociación.

El Informe ha sido realizado de conformidad con lo previsto en el artículo 65 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (LMVSI), y en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007 sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

Según sus requerimientos, ustedes nos han solicitado que analicemos la información relevante posterior a la fecha de emisión de nuestro Informe en relación con la valoración de BAIN, con el objeto de ratificar, si procede, las conclusiones sobre el valor de referencia de la acción de BAIN, que según el Informe ascendía a 3,10 € por acción según la metodología de Descuento de Flujos de Caja (“DFC”), que es la metodología principal seleccionada por nosotros.

**Procedimientos llevados a cabo**

Para la emisión de la presente carta de actualización, se han llevado a cabo los siguientes procedimientos:

- Revisión y análisis de los estados financieros semestrales (período comprendido entre el 1 de junio de 2024 y el 30 de noviembre de 2024), publicados por la Compañía el 17 de febrero de 2025.
- Entrevistas y reuniones con la Dirección de BAIN, orientadas a identificar cualquier información relevante ocurrida tras la emisión del Informe, que pudiera afectar a sus conclusiones.
- Revisión del certificado actualizado sobre las acciones en autocartera en la fecha de valoración (30 de noviembre de 2024).
- Actualización de los métodos de valoración aplicados (DFC, valor teórico contable, y múltiplos de compañías comparables).

- Revisión global de las variables macroeconómicas y sectoriales más relevantes que afectan a la Compañía, y sus potenciales efectos en los principales parámetros de valoración utilizados.

### Principal información relevante posterior que considerar

A continuación, exponemos los principales aspectos puestos de manifiesto al llevar a cabo los procedimientos anteriores:

#### 1. Revisión de los estados financieros semestrales

El 17 de febrero de 2025, con posterioridad a la fecha de emisión del Informe, se publicaron las cuentas semestrales de BAIN correspondientes al periodo comprendido entre el 1 de junio de 2024 y el 30 de noviembre de 2024. En el Informe, la valoración se realizó con información preliminar del cierre de 30 de noviembre de 2024 proporcionada por la Dirección de la Compañía.

#### 2. Actualización del número de acciones en autocartera

La Compañía ha emitido un nuevo certificado que indica que las acciones en autocartera ascienden a 53.937 a fecha de valoración, frente a las 28.597 consideradas en el Informe. Esto implica que el número total de acciones en circulación a fecha de 30 de noviembre de 2024 era de 23.086.523, cifra que debe utilizarse para la actualización del valor por acción.

### Impacto en los Métodos de Valoración

Se ha comprobado que la información relevante posterior afecta únicamente a los siguientes métodos de valoración incluidos en el Informe:

#### i. Descuento de flujos de caja (DFC)

Hemos revisado las cuentas semestrales publicadas y hemos verificado que tanto la posición financiera neta como los ajustes aplicados a la valoración coinciden con los utilizados en el Informe. Por tanto, no se ha identificado impacto alguno sobre las conclusiones previamente alcanzadas.

Sin embargo, al actualizar el número de acciones en circulación, se observa un impacto marginal en el resultado del DFC, que pasa de 3,10 €/acción a 3,11 €/acción.

El detalle comparativo del DFC entre el Informe y la actualización es el siguiente:

Importes en miles €	Informe 30/01/2025	Carta 26/03/2025
<b>(A) Enterprise Value 30/11/2024</b>	<b>35.662</b>	<b>35.662</b>
(B) (Deuda Financiera Neta)/Posición de caja neta (30/11/2024)	35.579	35.579
(C) Ajustes a la valoración: Otros activos y pasivos (30/11/2024)	486	486
<b>(D) Equity Value 30/11/2024 (A+B+C)</b>	<b>71.728</b>	<b>71.728</b>
(E) N <sup>o</sup> de acciones en circulación	23.111.863	23.086.523
<b>Precio por acción (D/E)</b>	<b>3,10</b>	<b>3,11</b>

## ii. Valor teórico contable (VTC)

De acuerdo con lo establecido en el Real Decreto 1066/2007, el VTC debe calcularse a partir de las últimas cuentas anuales auditadas o, en su defecto, de los últimos estados financieros disponibles si estos son posteriores.

En el Informe el VTC se calculó sobre la base de las cuentas anuales auditadas al 31 de mayo de 2024. Dado que posteriormente se publicaron los estados financieros al 30 de noviembre de 2024, se ha actualizado el cálculo del VTC considerando dicha información y el nuevo número de acciones en circulación. Como resultado, el valor se reduce de 3,48 €/acción a 3,43 €/acción. Este ajuste cuantitativo no afecta a nuestras conclusiones respecto a este método de valoración.

El detalle comparativo del VTC entre el Informe y la actualización es el siguiente:

Importes en miles €	Informe 30/01/2025	Carta 26/03/2025
<i>Importes en miles €</i>	<i>31/05/2024</i>	<i>30/11/2024</i>
<b>Patrimonio neto</b>	<b>80.426</b>	<b>79.194</b>
Fondos propios	80.381	78.851
Capital	9.950	9.950
Prima emisión y reservas	49.430	70.430
Resultado del ejercicio	21.001	-1.529
Ajustes por cambios de valor	45	343
<b>Total acciones sin autocartera</b>	<b>23.111.863</b>	<b>23.086.523</b>
Nº Total de acciones	23.140.460	23.140.460
Acciones autocartera	28.597	53.937
<b>Valor teórico contable por acción (€/acción)</b>	<b>3,48</b>	<b>3,43</b>

## iii. Múltiplos de compañías cotizadas comparables

Dadas las limitaciones de este método de valoración, ya expuestas en el Informe, y que el impacto de la información relevante posterior es inmaterial, no se ha procedido a su actualización.

## **Conclusión**

A la luz de los procedimientos llevados a cabo y la información relevante posterior, consideramos que, a fecha de la presente carta, las conclusiones recogidas en nuestro Informe de 30 de enero de 2025 continúan siendo válidas.

En consecuencia, de acuerdo con las metodologías de valoración requeridas en el artículo 10 del RD 1066/2007, concluimos que, a 30 de noviembre de 2024 (“la Fecha de Valoración”), el valor por acción de BAIN puede concluirse razonablemente en 3,11 €/acción, obtenido mediante la metodología de Descuento de Flujos de Caja (“DFC”).

Finalmente, entendemos que esta carta será incorporada como parte de la documentación que acompaña al folleto explicativo de la OPA (además del propio Informe), cuya

aprobación por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores aún está en trámite. Por ello, este documento debe leerse de forma conjunta con el Informe al que hace referencia, considerando el contexto, las limitaciones de uso, el alcance y los objetivos expresamente definidos en el mismo.

Atentamente,



**Pablo Mañueco Galindo**

Socio director Corporate Finance Afi

**ANEXO 11**

**Aval bancario a primer requerimiento emitido por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.**

El **Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.**, (la "Entidad Avalista") con N.I.F. **A48265169**, con domicilio social en Pza. San Nicolás, 4, C.P. 48005, Bilbao, e inscrita en Registro Mercantil Bizkaia, Tomo 3858, folio 1, hoja BI 17 A, insc. 1035, representada por; **D<sup>a</sup>. María Eva del Olmo Romero-Nieva**, con N.I.F. [REDACTED] y **D<sup>a</sup>. Verónica Velasco Gómez**, con N.I.F. [REDACTED] con poderes suficientes para obligarle en este acto,

### AVALA

Ante la **COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES** (la "CNMV"), con N.I.F. **Q2891005G**, y en beneficio de los accionistas de **BORGES AGRICULTURAL & INDUSTRIAL NUTS, S.A.** (la "**Sociedad Afectada**"), que acepten la oferta pública de adquisición formulada por **BORGES INTERNATIONAL GROUP, S.L.U.**, con N.I.F. **B43214139**, domicilio social en Calle Flix 29, 43205 Reus (Tarragona) e inscrita en el Registro Mercantil de Tarragona, en la hoja T-3831, tomo 3080 y folio 68 (el "**Oferente**") sobre las acciones de la Sociedad Afectada para su exclusión de negociación de las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona (la "**Oferta**"), en garantía de las **OBLIGACIONES DE PAGO ASUMIDAS POR EL OFERENTE, CUYOS TÉRMINOS Y CONDICIONES SE DESCRIBEN EN EL FOLLETO EXPLICATIVO DE LA OFERTA QUE SE HA PRESENTADO PARA SU REGISTRO EN LA CNMV**, en cumplimiento de lo dispuesto en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

El importe máximo de este aval es de **OCHO MILLONES SEISCIENTOS OCHENTA Y CUATRO MIL OCHOCIENTOS SETENTA Y NUEVE EUROS CON CUARENTA CÉNTIMOS DE EURO (8.684.879,40 €)**.

El presente aval se otorga con carácter incondicional, irrevocable y solidario con respecto a las obligaciones de pago del Oferente derivadas de la Oferta, y con renuncia expresa a los beneficios de excusión, orden y división.

El pago de las responsabilidades dimanantes de este aval se llevará a efecto en Madrid, a primer requerimiento de la **SOCIEDAD DE GESTIÓN DE LOS SISTEMAS DE REGISTRO, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES, S.A.**, (IBERCLEAR) o de la **CNMV**, mediante requerimiento escrito dirigido a la Entidad Avalista en sus oficinas localizadas en Plaza Antoni Maura, 6 Planta Baixa 08003 Barcelona. Recibido el requerimiento de pago correspondiente, la Entidad Avalista procederá a efectuar el pago del importe correspondiente, en la cuenta que el requirente haya designado, transcurrido un día hábil desde el día de la recepción de dicho requerimiento.

El presente aval permanecerá en vigor hasta el completo cumplimiento de las obligaciones de pago del Oferente derivadas de la Oferta o, en su caso, hasta la fecha en que la Oferta sea retirada, anulada o declarada sin efecto.

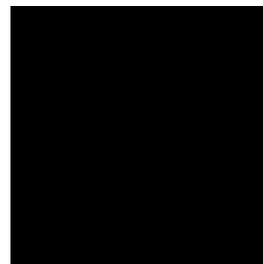
Este aval se rige por la Ley Española. La Entidad Avalista, con renuncia a cualquier otro fuero que pudiera corresponderle, expresamente se somete a los tribunales de la ciudad de Madrid para dirimir cualquier disputa o controversia que pudiese surgir en relación con la interpretación, alcance, cumplimiento, efectos y ejecución del presente aval.

El presente aval ha sido inscrito el día 06 de marzo de 2025 fecha en el Registro Especial de Avaluos del **Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.**, con el número **0182001143489** y con el número de operación **0999-988-173092100002**.

En Madrid, a 07 de marzo de 2025



**BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.**



**D.ª María Eva del Olmo Romero-Nieva**

**D.ª Verónica Velasco Gómez**

Yo, **LUIS A. GARAY CUADROS**, Notario del Ilustre colegio de Madrid, con residencia en esta Capital, -----

Con mi intervención, doy fe de la identidad, capacidad y legitimidad de las firmas de los otorgantes, así como de su conformidad y aprobación del contenido de la póliza que antecede, redactada en una hoja, escrita por su anverso, haciendo constar que: -----

-"BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A." ha sido representada por DOÑA MARÍA-EVA DEL OLMO ROMERO-NIEVA, con D.N.I.: [REDACTED]; y por DOÑA VERÓNICA VELASCO GÓMEZ, con D.N.I.: [REDACTED] como apoderadas con facultades suficientes para este acto, según consta en las escrituras autorizadas para el protocolo del Notario de Madrid don Carlos Rives Gracia, el 17 de junio de 2004, número 1.788 de protocolo, y para el protocolo del Notario de Madrid don Rodrigo Tena Arregui, el 11 de junio de 2019, número 936 de protocolo, respectivamente, inscritas en el registro mercantil. -----

En la Villa de Madrid, a siete de marzo de dos mil veinticinco.- [REDACTED]



FE PÚBLICA  
NOTARIAL



0300479069

**ANEXO 12**

**Modelo de anuncio de la Oferta.**

## **ANUNCIO DE LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES DE BORGES AGRICULTURAL & INDUSTRIAL NUTS, S.A. PARA SU EXCLUSIÓN DE NEGOCIACIÓN DE LAS BOLSAS DE VALORES DE MADRID Y BARCELONA FORMULADA POR BORGES INTERNATIONAL GROUP, S.L.U.**

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “**CNMV**”) ha autorizado, con fecha [•] de [•] de 2025, la oferta pública de adquisición de acciones (la “**Oferta**”) que formula Borges International Group, S.L.U. (el “**Oferente**”) sobre la totalidad de las acciones de Borges Agricultural & Industrial Nuts, S.A. (la “**Sociedad Afectada**” o “**BAIN**”) para su exclusión de negociación de las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona. La Oferta se formula en los términos y en las condiciones establecidas en el folleto explicativo (el “**Folleto**”) de la Oferta.

La Oferta se formula de conformidad con lo establecido por la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (la “**Ley de los Mercados de Valores**”), por el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores (el “**Real Decreto de OPAS**”) y demás legislación aplicable.

El presente anuncio (el “**Anuncio**”), de conformidad con lo previsto en el artículo 22 del Real Decreto de OPAS, incluye a continuación los datos esenciales de la Oferta que constan en el Folleto de la misma.

El Folleto, la documentación que lo acompaña y el Anuncio estarán disponibles en las páginas web de la CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)) a partir de, al menos, el día siguiente a la publicación del primero de los anuncios previstos en el artículo 22.1 del Real Decreto de OPAS. Adicionalmente, en la página web de BAIN ([www.borges-bain.com](http://www.borges-bain.com)) se incluirá un enlace a la página web de la CNMV.

Asimismo, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 22.3 del Real Decreto de OPAS, el Folleto y la documentación complementaria que lo acompaña estarán a disposición de los interesados desde, al menos, el día siguiente a la publicación del primero de los anuncios a los que se refiere el artículo 22.1 del Real Decreto de OPAS en los siguientes lugares:

<b>Entidad</b>	<b>Dirección</b>
<b>Sociedades rectoras de las Bolsas de Valores</b>	
Sociedad rectora de la Bolsa de Valores de Madrid .....	Plaza de la Lealtad 1, Madrid
Sociedad rectora de la Bolsa de Valores de Barcelona .....	Paseo de Gracia 19, Barcelona
<b>Comisión Nacional del Mercado de Valores</b>	
CNMV Madrid .....	Calle Edison 4, Madrid
CNMV Barcelona .....	Calle de Bolivia 56, Barcelona
<b>Entidad encargada de la liquidación de la Oferta</b>	
Bankinter, S.A. ....	Paseo de la Castellana 29, Madrid
<b>Sociedad afectada y Oferente</b>	
Borges Agricultural & Industrial Nuts, S.A. ....	Calle Flix 29, Reus (Tarragona)
Borges International Group, S.L.U. ....	Calle Flix 29, Reus (Tarragona)

### **1. INFORMACIÓN DE LA SOCIEDAD AFECTADA**

Borges Agricultural & Industrial Nuts, S.A., es una sociedad anónima española, con domicilio social en Reus (Tarragona), en la Calle Flix, núm. 29, código postal 43205, con número de identificación fiscal (NIF) A-25.008.202 y con código LEI 95980020140005350309. BAIN está constituida por tiempo indefinido y se encuentra inscrita en el Registro Mercantil de Tarragona.

El capital social de BAIN asciende a 9.950.397,80 euros, dividido en 23.140.460 acciones ordinarias de 0,43 euros de valor nominal cada una de ellas, pertenecientes a una única clase y serie, totalmente suscritas y desembolsadas y representadas mediante anotaciones en cuenta, cuya llevanza corresponde a la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (“**Iberclear**”) y sus

entidades participantes. De conformidad con los Estatutos Sociales de BAIN, cada acción da derecho a un voto en la Junta General de accionistas.

Las acciones de BAIN están admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, e integradas en el SIBE.

BAIN está controlada, a los efectos de lo dispuesto en el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores y el artículo 42 del Código de Comercio, así como a los efectos del artículo 4 del Real Decreto de OPAS, por el Oferente y, indirectamente, por Pont Family Holding, S.L. (“PFH”). PFH no está controlada por ninguna persona física ni jurídica.

El Oferente es titular directo de 20.590.959 acciones de BAIN, representativas del 88,98% de su capital social y no es titular indirecto de ninguna acción de BAIN. PFH, socio único del Oferente, es por tanto titular indirecto de las acciones de BAIN pertenecientes al Oferente y se atribuye, a los efectos del artículo 5 del Real Decreto de OPAS, el 89,19% de los derechos de voto excluyendo la autocartera.

Para más información de BAIN véase el apartado 3 del Capítulo 1 del Folleto.

## **2. INFORMACIÓN DEL OFERENTE**

Borges International Group, S.L.U., es una sociedad limitada de nacionalidad española, con domicilio social en Reus (Tarragona), en la Calle Flix, núm. 29, código postal 43205, con número de identificación fiscal (NIF) B-43.214.139 y con código LEI 9598009FQU4V02AEBN25. El Oferente está constituido por tiempo indefinido y figura inscrito en el Registro Mercantil de Tarragona.

El capital social del Oferente asciende a 188.906,32 euros, dividido en 31.432 participaciones sociales de 6,01 euros de valor nominal cada una de ellas, pertenecientes a una única clase y serie, totalmente asumidas y desembolsadas. El 100% de las participaciones sociales que integran el capital social del Oferente pertenecen a PFH. El Oferente no tiene emitido ningún valor que de derecho a la adquisición o suscripción de participaciones. Todas las participaciones del Oferente otorgan los mismos derechos políticos y económicos a sus titulares. Cada participación da derecho a un voto.

A su vez, PFH está participada por Serveis Empresarials Pont Pujol, S.L. (25% del capital social), Retama Servicios Empresariales, S.L. (25% del capital social); Pont Viladomiu, S.L. (25% del capital social); y Armonía en Acción, S.L. (25% del capital social). Cada una de estas sociedades está participada por miembros de distintas ramas de la familia Pont.

En consecuencia, BAIN y el Oferente están controlados por PFH, sociedad que no está controlada por ninguna persona física ni jurídica.

La administración del Oferente recae en un administrador único, cuyo cargo lo ostenta PFH. Actúa como representante persona física del administrador único D. David Prats Palomo.

## **3. ACUERDOS SOBRE LA OFERTA Y LA SOCIEDAD AFECTADA**

No existe acuerdo de ninguna naturaleza ni en relación con la Oferta o ni con BAIN entre, por una parte, el Oferente, PFH o los accionistas de éstos y, por otra parte, BAIN, sus accionistas, los titulares de instrumentos financieros sobre acciones de BAIN y/o los miembros de los órganos de administración, dirección y control de BAIN. Tampoco se han reservado ventajas específicas a los miembros de los órganos de administración, dirección y control de BAIN.

Asimismo, se hace constar de forma expresa que se desconoce si los accionistas de BAIN tienen intención o no de aceptar la Oferta.

#### **4. OPERACIONES CON VALORES DE LA SOCIEDAD AFECTADA**

Al margen de la operativa derivada del contrato de liquidez realizada por BAIN a través del intermediario financiero Bankinter, S.A., durante los 12 meses anteriores al anuncio de la convocatoria de la Junta General Extraordinaria de accionistas de BAIN que aprobó la exclusión de negociación de sus acciones de las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona y la formulación de la Oferta por el Oferente y hasta la fecha del Folleto, ni el Oferente, ni PFH, ni las sociedades de su grupo, ni sus accionistas, ni sus administradores, ni otras personas que actúen por cuenta o de forma concertada con los anteriores, han realizado operaciones con acciones de BAIN o con valores que pudieran dar derecho a la suscripción o adquisición de acciones de BAIN.

Las operaciones de compra y venta de acciones de BAIN realizadas durante el periodo indicado en el párrafo anterior en el marco de su contrato de liquidez se pueden consultar en las comunicaciones de “*otra información relevante*” que ha publicado BAIN en cumplimiento de la Circular 1/2017, de 26 de abril, sobre los contratos de liquidez, sin que se hayan adquirido en este periodo acciones a un precio superior a 3,48 euros por acción.

El Oferente declara que, hasta la fecha de publicación del resultado de la Oferta, no tiene intención de adquirir directa o indirectamente, por sí o por persona interpuesta, ni de forma concertada, acciones de BAIN fuera del procedimiento de la Oferta. Si, a pesar de lo anterior, el Oferente adquiere, directa o indirectamente, acciones de BAIN con anterioridad a la fecha de publicación del resultado de la Oferta al margen de ésta, de conformidad con lo previsto en el artículo 32 del Real Decreto de OPAS, el Oferente comunicará cada adquisición a la CNMV en la misma fecha mediante comunicación de “*información privilegiada*” u “*otra información relevante*”, con mención expresa de los precios pagados o acordados. Asimismo, además de las consecuencias establecidas en dicho artículo, si la adquisición se realizara a un precio superior al precio de la Oferta, este se elevará automáticamente al precio de adquisición más alto y el Oferente estará obligado a ampliar la garantía aportada a la CNMV en el plazo de 3 días hábiles desde la adquisición.

#### **5. VALORES A LOS QUE SE DIRIGE LA OFERTA**

La Oferta se dirige al 100% del capital social de BAIN, esto es, 23.140.460 acciones de 0,43 euros de valor nominal unitario. No obstante, de conformidad con el artículo 10 del Real Decreto de OPAS, se hace constar que la Oferta se dirige a todas las acciones de BAIN, salvo a (i) las acciones en autocartera de BAIN; y (ii) aquellas cuyos titulares han votado a favor de la exclusión en la Junta General Extraordinaria de accionistas celebrada el 17 de febrero de 2025 y han inmovilizado sus valores hasta que transcurra el plazo de aceptación de la Oferta al que se refiere el artículo 23 del Real Decreto de OPAS.

En este sentido, el Oferente ha votado a favor del acuerdo relativo a la exclusión de negociación de las acciones de BAIN y ha inmovilizado las 20.590.959 acciones de su titularidad, representativas del 88,98% del capital social de BAIN, hasta la liquidación de la Oferta. Asimismo, han quedado inmovilizadas las 53.846 acciones en autocartera de BAIN representativas del 0,23% de su capital social.

Como consecuencia de lo anterior, el número de acciones al que se extiende de modo efectivo la Oferta asciende a 2.495.655 acciones, representativas del 10,78% del capital social de BAIN.

Los términos y condiciones de la Oferta son idénticos para la totalidad de las acciones de BAIN a las que se extiende, ofreciéndose la contraprestación señalada en el siguiente apartado del Anuncio.

## **6. CONTRAPRESTACIÓN OFRECIDA**

La Oferta se formula como una compraventa. Los accionistas de BAIN que acepten la Oferta recibirán como contraprestación 3,48 euros por acción de BAIN. En consecuencia, el importe máximo a desembolsar por el Oferente es de 8.684.879,40 euros.

El precio de la Oferta se liquidará íntegramente en efectivo.

El precio de la Oferta, que asciende a 3,48 euros por acción, cumple con los requisitos establecidos por el artículo 10.6 del Real Decreto de OPAS para las ofertas de exclusión de negociación, no siendo inferior al mayor que resulta entre (i) el precio equitativo al que se refieren el artículo 110 de la Ley de los Mercados de Valores y el artículo 9 del Real Decreto de OPAS; y (ii) el que resulta de tomar en cuenta, de forma conjunta y con justificación de su respectiva relevancia, los métodos de valoración contenidos en el artículo 10.5 del Real Decreto de OPAS.

A estos efectos, de conformidad con lo previsto en el artículo 65 de la Ley de los Mercados de Valores y en el artículo 10.5 del Real Decreto de OPAS, el Consejo de Administración de BAIN aprobó, el 31 de enero de 2025, el Informe del Consejo de Administración, basándose en el Informe de Valoración, que fue puesto a disposición de los accionistas el 31 de enero de 2025 al tiempo de la convocatoria de la Junta. Posteriormente, el 26 de marzo de 2025, AFI emitió una carta en la que manifiesta haber analizado los estados financieros semestrales a 30 de noviembre de 2024, publicados el 17 de febrero de 2025, y cualquier otra información relevante posterior a la fecha de emisión del Informe de Valoración. Asimismo, ha actualizado los métodos de valoración afectados por la información relevante posterior a la fecha del Informe de Valoración y ha realizado una revisión global de las variaciones macroeconómicas y sectoriales más relevantes que afectan a BAIN y sus potenciales efectos en los principales parámetros de valoración utilizados. Como consecuencia de lo anterior, AFI manifestó en su carta que los únicos cambios a las valoraciones incluidas en el Informe de Valoración consisten en que: (i) el descuento de flujos de caja de 3,10 euros por acción pasa a 3,11 euros por acción, debido a la actualización de la autocartera a 30 de noviembre de 2024; y (ii) el valor teórico contable de 3,48 euros por acción, calculado teniendo en cuenta los estados financieros consolidados a 31 de mayo de 2024, pasa a 3,43 euros por acción, al calcularse teniendo en cuenta los estados financieros semestrales de 30 de noviembre de 2024.

AFI manifiesta que las conclusiones recogidas en el Informe de Valoración continúan siendo válidas a la fecha de su carta.

## **7. CONDICIONES A LAS QUE ESTÁ SUJETA LA OFERTA**

La efectividad de la Oferta no está sujeta a ninguna condición.

## **8. GARANTÍAS Y FINANCIACIÓN DE LA OFERTA**

De conformidad con lo previsto en el artículo 15 del Real Decreto de OPAS, el Oferente ha presentado un aval bancario a primer requerimiento emitido por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. por importe de 8.684.879,40 euros, que cubre íntegramente la contraprestación ofrecida por la totalidad de las acciones de BAIN a las que se dirige efectivamente la Oferta.

La contraprestación ofrecida por el Oferente consiste en efectivo y asciende a 3,48 euros por cada acción de BAIN. Asumiendo como hipótesis que la Oferta fuera aceptada por la totalidad de los titulares de las acciones de BAIN a las que se dirige, el Oferente tendría que realizar un desembolso de 8.684.879,40 euros.

El Oferente atenderá el pago de la contraprestación de la Oferta con tesorería de las sociedades dependientes de PFH, sin necesidad de financiación ajena. Para ello, a 31 de mayo de 2024, PFH cuenta con 10.294 miles de

euros en efectivo y otros activos equivalentes y con 79.553 miles de euros en activos financieros a corto plazo, los cuales no están comprometidos para otras finalidades y, por tanto, están disponibles para financiar el pago de la Oferta.

El Oferente no empleará para la financiación de la Oferta los fondos prestados por BAIN, que obtuvo en mayo de 2024 por la venta de las sociedades del grupo que formaban parte del negocio agrícola.

## **9. PLANES E INTENCIONES DEL OFERENTE EN RELACIÓN CON LA OPERACIÓN**

### **9.1 Finalidad perseguida con la adquisición**

La formulación de la Oferta por el Oferente como entidad dominante de BAIN, tiene como finalidad principal la exclusión de negociación de las acciones de BAIN, de conformidad con el artículo 65 de la Ley de los Mercados de Valores y el artículo 10 del Real Decreto de OPAS, y, en su caso, aumentar la participación accionarial del Oferente en BAIN de forma que pueda alcanzar el 100% de su capital social. Adicionalmente, la exclusión de negociación supondrá la simplificación de la estructura de BAIN y de su funcionamiento, además de permitir un ahorro de determinados costes ligados a la condición de sociedad cotizada.

Asimismo, cabe señalar que, en la actualidad, BAIN se encuentra participada en un 88,98% por el Oferente. El porcentaje del denominado “capital flotante” (free float) que está actualmente distribuido entre el público es del 10,78%. Este reducido porcentaje de “capital flotante” impide que se alcancen niveles de difusión accionarial adecuados para la negociación de las acciones en las Bolsas de Valores, presentando consecuentemente la negociación de las acciones en Bolsa un escaso volumen de contratación.

En definitiva, las razones expuestas aconsejan promover la exclusión de negociación y la formulación en consecuencia de la Oferta, de forma que se proporcione una salida adecuada a los accionistas minoritarios de BAIN que deseen transmitir sus acciones.

### **9.2 Planes estratégicos e intenciones sobre las actividades futuras y la localización de los centros de actividad de la sociedad afectada y su grupo para un horizonte temporal mínimo de 12 meses.**

El Consejo de Administración de BAIN aprobó, en su reunión de 22 de noviembre de 2024, un plan de negocio (el “**Plan de Negocio**”) para el periodo comprendido entre el 1 de junio de 2024 y 31 de mayo de 2028 en el que ya no consta la división de explotación agrícola transmitida en mayo de 2024.

El Oferente tiene intención de que BAIN y su sociedad dependiente desarrollen el Plan de Negocio, con la finalidad de desarrollar el negocio actual dedicado a la actividad industrial o comercial, con un foco en la mejora de los procesos productivos para una mayor eficiencia y en el desarrollo de productos con mayor valor añadido.

El Oferente tiene intención de mantener la localización de los centros de actividad de BAIN y su sociedad dependiente en sus localizaciones actuales en el horizonte temporal de 12 meses.

### **9.3 Planes estratégicos e intenciones respecto al mantenimiento de los puestos de trabajo del personal y directivos de la sociedad afectada y su grupo, incluyendo cualquier cambio importante en las condiciones de trabajo para un horizonte temporal mínimo de doce meses.**

El Oferente no tiene intención de realizar cambios en las condiciones de trabajo de los trabajadores y directivos de BAIN o de su sociedad dependiente y tiene intención de mantener los puestos de trabajo del personal y directivos dentro de los 12 meses siguientes a la liquidación de la Oferta, sin perjuicio que pudiera resultar necesario en dicho horizonte adaptar los puestos de trabajo del personal y directivos en función de las necesidades que requiera el desarrollo del negocio o la estructura organizativa de BAIN.

No existe ningún acuerdo ni compromiso con los actuales miembros del personal o del equipo directivo de BAIN respecto a su continuidad.

De conformidad con lo previsto en el artículo 25 del Real Decreto de OPAS, se facilitará a los representantes de los trabajadores de BAIN o, en su defecto, a los propios trabajadores, una copia del Folleto.

#### **9.4 Planes relativos a la utilización o disposición de activos de la sociedad afectada y variaciones previstas en su endeudamiento financiero neto.**

El Oferente no tiene ningún plan de modificar el uso de los activos de BAIN que, con carácter general, se mantendría en línea con las actividades actuales de BAIN. Asimismo, el Oferente no tiene planes de realizar disposiciones materiales de los activos de BAIN o de su sociedad dependiente.

En mayo de 2024, BAIN vendió sus sociedades dependientes que formaban parte de su negocio agrícola por un importe neto de 81,7 millones de euros, de los cuales 12,5 millones de euros están pendientes de cobro. Como consecuencia de lo anterior, a 30 de noviembre de 2024, BAIN tenía una posición financiera neta de 35,4 millones de euros. La intención del Oferente es destinar el excedente de caja neta a la concesión de créditos financieros a sociedades controladas por PFH, con la finalidad de obtener una rentabilidad superior a la que ofrecen los depósitos bancarios.

El Oferente no prevé que BAIN necesite reducir su caja neta para acometer inversiones ajenas a su negocio ordinario.

#### **9.5 Planes relativos a la emisión de valores de cualquier clase por la sociedad afectada y su grupo.**

No existen planes relativos a la emisión de valores de cualquier clase por parte de BAIN o su sociedad dependiente.

#### **9.6 Reestructuraciones societarias de cualquier naturaleza previstas**

El Oferente no tiene previsto promover la realización de ninguna reestructuración societaria que afecte a BAIN y su sociedad dependiente. En particular, el Oferente no tiene previsto promover la fusión de BAIN y el Oferente, ni con PFH.

A pesar de lo anterior, el Oferente tiene previsto llevar a cabo una revisión de la estructura corporativa del grupo cuya sociedad dominante es PFH tras la liquidación de la Oferta con el fin de analizar la conveniencia de identificar medidas para simplificar y optimizar el grupo de sociedades dependientes directa e indirectamente de PFH, lo que podría dar lugar a reestructuraciones societarias del grupo que podrían afectar a BAIN y a sociedades del grupo cuya sociedad dominante es PFH, sin que actualmente estén identificadas las modificaciones estructurales concretas que en su caso se implementarían.

#### **9.7 Política de dividendos**

Desde la Junta General Ordinaria de accionistas de 2017 de BAIN, ejercicio a partir del cual pasó a estar admitida a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, los beneficios obtenidos se han destinado a reforzar BAIN y potenciar la expansión de sus negocios. Dentro de los 12 meses siguientes a la liquidación de la Oferta, el Oferente prevé continuar con la política de no repartir dividendos por distribución de beneficios aplicada por BAIN en los últimos ejercicios ni de remunerar a sus accionistas de ninguna otra forma, pudiendo decidir con posterioridad cambiar esta política.

El Oferente no tiene intención ni planes de promover la distribución como dividendos o reservas del importe excedentario de caja que tiene BAIN como consecuencia de la venta, en mayo de 2024, de las sociedades del grupo que formaban parte del negocio agrícola.

**9.8 Planes sobre la estructura, composición y funcionamiento de los órganos de administración, dirección y control de la sociedad afectada y su grupo. Previsiones sobre la designación de miembros en dichos órganos por el Oferente.**

Tras la liquidación de la Oferta, el Oferente tiene la intención de que BAIN esté administrada por un administrador único cuya designación corresponderá a la Junta General de accionistas de BAIN (en la que el Oferente cuenta con la mayoría de los derechos de voto), sin que se conozca quien ostentará dicho cargo. En consecuencia, es intención del Oferente cambiar la forma del órgano de administración de BAIN y suprimir la totalidad de las comisiones del Consejo de Administración.

**9.9 Previsiones relativas al mantenimiento o modificación de los estatutos de la sociedad afectada o de las entidades de su grupo.**

El Oferente tiene intención de promover la modificación de los Estatutos Sociales de BAIN para cambiar la forma del órgano de administración, así como otros aspectos que pudieran resultar necesarios para su adaptación a los estándares de una sociedad no cotizada.

**9.10 Intenciones con respecto al mantenimiento de la cotización de los valores de la sociedad afectada o, en su caso, la exclusión y compromisos para la adopción, en los seis meses siguientes a la liquidación de la Oferta, de las medidas que permitan el mantenimiento o la exclusión en bolsa, en función de las intenciones manifestadas.**

Una vez liquidada la Oferta, las acciones de BAIN quedarán excluidas de negociación en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona de conformidad con lo establecido en el artículo 65 de la Ley de los Mercados de Valores y en los artículos 10.7 y 37 del Real Decreto de OPAS.

No obstante, en caso de que se den las circunstancias señaladas en el artículo 116 de la Ley de los Mercados de Valores relativo a las compraventas forzosas (véase el apartado 9.1 del Anuncio), los valores quedarán excluidos de cotización cuando se haya liquidado la operación de venta forzosa de acuerdo con el artículo 48 del Real Decreto de OPAS.

**9.11 Intención de aplicar o no el derecho de venta forzosa previsto en el artículo 47 del Real Decreto de OPAS.**

En caso de que se cumplan los requisitos indicados en el Capítulo III, apartado 2.1 del Folleto, el Oferente exigirá a los restantes titulares de acciones de BAIN que no hayan aceptado la Oferta la venta forzosa de la totalidad de sus acciones, a cambio de una contraprestación igual a la de la Oferta, y siendo a cargo del Oferente todos los gastos derivados de la operación de venta forzosa y los correspondientes a la liquidación de dicha operación.

**9.12 Intenciones relativas a la transmisión de valores de la sociedad afectada, indicando si existe algún acuerdo a este respecto con otras personas y los valores de la sociedad afectada que pertenecen, en su caso, a dichas personas.**

El Oferente no tiene intención de transmitir valores de BAIN, ni está manteniendo negociaciones o ha suscrito acuerdo alguno a este respecto.

### **9.13 Informaciones contenidas en el presente apartado relativas al propio Oferente y su grupo**

El Oferente considera que no se verá afectado significativamente por la Oferta. En este sentido, no está previsto que, como consecuencia de la Oferta, vayan a producirse cambios significativos en los siguientes aspectos del Oferente: (i) sus actividades futuras y la localización de sus centros de actividad; (ii) los puestos de trabajo del personal y los directivos del Oferente; (iii) la utilización o disposición de sus activos; (iv) su política de dividendos; (v) la estructura, composición y funcionamiento de sus órganos de administración y dirección; o (vi) sus Estatutos Sociales.

A pesar de lo anterior y tal y como se ha indicado en el apartado 6 anterior, el Oferente tiene previsto llevar a cabo una revisión de la estructura corporativa del grupo cuya sociedad dominante es PFH tras la liquidación de la Oferta con el fin de analizar la conveniencia de identificar medidas para simplificar y optimizar el grupo de sociedades dependientes directa e indirectamente de PFH, lo que podría dar lugar a reestructuraciones societarias del grupo que podrían afectar a BAIN y a sociedades del grupo cuya sociedad dominante es PFH, sin que actualmente estén identificadas las modificaciones estructurales concretas que en su caso se implementarían.

## **10. PROCEDIMIENTO DE ACEPTACIÓN Y LIQUIDACIÓN**

### **10.1 Plazo de aceptación de la Oferta**

El plazo de aceptación de la Oferta es de 15 días naturales contados a partir del día hábil bursátil siguiente a la fecha de publicación del primero de los anuncios a los que se refiere el artículo 22 del Real Decreto de OPAS, los cuales se publicarán en: (i) los boletines de cotización de las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona; y (ii) un periódico de difusión nacional (a estos efectos, la prensa digital no se considerará un periódico de difusión nacional). Se tomará como fecha de publicación de los anuncios en los boletines de cotización la fecha de la sesión bursátil a la que estos se refieran.

A los efectos del cómputo del referido plazo de 15 días naturales, se incluirá tanto el día inicial como el último día del plazo. El plazo de aceptación finalizará en todo caso a las 23:59 horas (CET) del último día del citado plazo. Si el primer día del plazo fuese inhábil bursátil, dicho plazo se iniciará el primer día hábil bursátil siguiente. En caso de que el último día del plazo fuera inhábil bursátil, el plazo de aceptación se extenderá hasta el final del primer día hábil bursátil siguiente a dichos efectos.

El Oferente podrá ampliar el plazo de aceptación de la Oferta referido anteriormente, de conformidad con lo previsto en el artículo 23.2 del Real Decreto de OPAS, siempre que no se rebase el límite máximo de 70 días naturales y que se comunique la prórroga previamente a la CNMV. La ampliación del plazo de aceptación deberá anunciarse en los mismos medios en los que se hubiera publicado la Oferta, con una antelación de, al menos, 3 días naturales a la fecha de terminación del plazo inicial, indicándose las circunstancias que lo motivan.

### **10.2 Formalidades que deben cumplir los destinatarios de la Oferta para manifestar su aceptación, así como la forma y plazo en el que recibirán la contraprestación.**

#### **a) *Declaraciones de aceptación***

Las declaraciones de aceptación de la Oferta por parte de los accionistas de BAIN se admitirán desde el primer día del plazo de aceptación hasta el último, ambos incluidos, serán revocables en cualquier momento antes del último día de dicho plazo y carecerán de validez si se someten a condición, todo ello según lo dispuesto en el artículo 34 del Real Decreto de OPAS. Asimismo, carecerán de validez las declaraciones de aceptación referidas a acciones cuyas fechas de contratación sean posteriores al último día del plazo de aceptación de la Oferta y aquellas declaraciones de aceptación remitidas por los destinatarios de la Oferta fuera de dicho plazo.

## **b) Procedimiento de aceptación**

Los accionistas de BAIN que deseen aceptar la Oferta deberán dirigirse a la entidad en la que tengan depositadas sus acciones y manifestar por escrito ante la misma su declaración de aceptación, ya sea de forma presencial, por medios electrónicos o por cualesquiera otros medios admitidos por las entidades depositarias.

Las acciones respecto de las que se acepte la Oferta deberán comprender todos los derechos políticos y económicos, cualquiera que sea su naturaleza, que pudieran corresponder a las mismas. Dichas acciones deberán ser transmitidas con todos los derechos políticos y económicos que les correspondan, libres de cargas, gravámenes y cualesquiera derechos a favor de terceros que limiten los derechos políticos o económicos o su libre transmisibilidad, y por persona legitimada para transmitirlos según los asientos del correspondiente registro contable, de forma que el Oferente adquiera la propiedad irrevocable sobre las mismas de conformidad con lo establecido en el artículo 11 de la Ley de los Mercados de Valores.

De conformidad con lo establecido en el artículo 34.2 del Real Decreto de OPAS, durante el plazo de aceptación de la Oferta, las entidades financieras que reciban las declaraciones de aceptación de los destinatarios de la Oferta remitirán diariamente al Oferente, a través del representante designado a estos efectos y que se indica a continuación, y a las sociedades rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona de forma conjunta, los datos relativos al número de acciones comprendidas en las declaraciones de aceptación presentadas y no revocadas, tanto si se trata de aceptaciones que los interesados les hayan hecho llegar directamente como si se refieren a aceptaciones cursadas a través de una entidad participante en Iberclear.

Las entidades que hubieran comunicado declaraciones conjuntas de aceptación de destinatarios de la Oferta que con posterioridad revoquen sus aceptaciones deberán presentar nuevas declaraciones conjuntas que modifiquen y sustituyan a las anteriores.

Las aceptaciones serán cursadas a las sociedades rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, a través de las entidades depositarias participantes en Iberclear en las que se encuentren depositadas las correspondientes acciones, quienes se encargarán de recoger dichas aceptaciones por escrito (de forma presencial, por medios electrónicos o por cualesquiera otros medios admitidos por las entidades depositarias) y responderán además, de acuerdo con sus registros de detalle, de la titularidad y tenencia de las acciones a las que se refieren dichas aceptaciones, así como de la inexistencia de cargas y gravámenes o derechos de terceros que limiten los derechos políticos o económicos de dichas acciones o su libre transmisibilidad.

Las declaraciones de aceptación de los titulares de acciones de BAIN se acompañarán de la documentación suficiente para que pueda procederse a la transmisión de dichas acciones y deberán incluir todos los datos identificativos exigidos por la normativa aplicable a este tipo de operaciones incluyendo, a título enunciativo, nombre completo o denominación social, domicilio y número de identificación fiscal o, en caso de accionistas que no sean residentes en España y no tengan un número de identificación fiscal español, su número de pasaporte o de identificación, nacionalidad y domicilio.

Durante el plazo de aceptación de la Oferta, las entidades participantes en Iberclear que reciban las declaraciones de aceptación remitirán al Oferente, a través del representante designado a estos efectos que se indica a continuación y a las sociedades rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, diariamente, los datos relativos al número de acciones comprendidas en las declaraciones de aceptación presentadas por los accionistas de BAIN.

El representante del Oferente designado a estos efectos es Bankinter, S.A.

El Oferente y las sociedades rectoras facilitarán a la CNMV, cuando ésta lo solicite, información sobre el número de aceptaciones presentadas y no revocadas de las que tuvieron conocimiento.

Una vez finalizado el plazo de aceptación y dentro del plazo establecido en la instrucción operativa emitida y publicada por las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, las aceptaciones válidas de la Oferta serán cursadas por las entidades receptoras a las sociedades rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona a través de las entidades depositarias participantes en Iberclear en las que se encuentren depositadas las acciones correspondientes, quienes se encargarán de recoger dichas aceptaciones por escrito, de forma presencial, por medios electrónicos o por cualesquiera otros medios admitidos por las entidades depositarias y responderán de acuerdo con sus registros de detalle de la titularidad y tenencia de las acciones a las que se refieren las aceptaciones, así como de la inexistencia de cargas y gravámenes o derechos de terceros que limiten los derechos políticos o económicos de dichas acciones o su libre transmisibilidad.

En ningún caso el Oferente aceptará acciones cuya fecha de contratación sea posterior al último día del plazo de aceptación de la oferta, ni declaraciones de aceptación remitidas por los destinatarios de la Oferta, fuera de dicho plazo. Por tanto, la fecha de contratación de aquellas acciones que se ofrezcan en venta deberá haber tenido lugar no más tarde del último día del plazo de aceptación de la Oferta, y las declaraciones de aceptación deberán ser remitidas por los destinatarios de la Oferta dentro del mismo plazo.

Todo lo anterior se refiere a las declaraciones de aceptación de los titulares de los valores y al papel de las entidades financieras y empresas de servicios de inversión (ESIS) que las reciben en primer lugar. No afecta, por tanto, a los flujos de información subsiguientes entre las entidades que las reciben, los custodios, los participantes de Iberclear y las infraestructuras del mercado para realizar los procesos necesarios para la comunicación a las sociedades rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, del detalle de las aceptaciones que resulten de las declaraciones u órdenes de aceptación

La información sobre el número de declaraciones de aceptación presentadas, según lo dispuesto en el artículo 35.2 del Real Decreto de OPAS, podrá ser obtenida por los interesados durante el plazo de aceptación de la Oferta, previa solicitud e identificación completa del solicitante, incluyendo la información sobre su participación en el capital social de BAIN, en el domicilio del Oferente o en el de su representante Bankinter, S.A.

#### **c) *Publicación del resultado***

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 36 del Real Decreto de OPAS, transcurrido el plazo de aceptación previsto en el Capítulo III, apartado 1.1 del Folleto, o el que resulte de la modificación o prórroga del plazo por parte de la CNMV en caso de modificación de la Oferta y durante un periodo que no excederá los 7 días hábiles desde dicha fecha, las sociedades rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona publicarán el resultado de la Oferta en los boletines oficiales de cotización en los términos y en la sesión que indique la CNMV.

#### **d) *Intervención y liquidación***

La adquisición de las acciones se intervendrá por Bankinter, S.A. que actúa como intermediario de la operación por cuenta del Oferente. La liquidación de las operaciones de adquisición de acciones que pudieran resultar de la consumación de la Oferta será llevada a cabo, asimismo, por Bankinter, S.A.

La liquidación y el pago del precio de las acciones se realizarán siguiendo el procedimiento establecido para ello en Iberclear, considerándose como fecha de la correspondiente operación bursátil la de la sesión a la que se refieran los boletines de cotización de las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona que publiquen el resultado de la Oferta.

### **10.3 Gastos de aceptación y liquidación de la Oferta**

Los titulares de acciones de BAIN que acepten que la intervención de la Oferta se realice a través de Bankinter, S.A. no soportarán los gastos de corretaje derivados de la intervención de un miembro del mercado, así como tampoco los cánones de liquidación de Iberclear ni de contratación de las Bolsas de Valores, que serán

satisfechos por el Oferente. En el supuesto de que intervengan por cuenta del aceptante otros miembros del mercado distintos de Bankinter, S.A., los gastos de corretaje y demás gastos de la parte vendedora en la operación, incluyendo los cánones de liquidación de Iberclear y de contratación de las Bolsas de Valores, serán a cargo del aceptante. Los gastos en los que incurra el Oferente para la adquisición de las acciones y su liquidación serán satisfechos por el Oferente.

El Oferente no se hará cargo, en ningún caso, de las eventuales comisiones y gastos que las entidades depositarias y administradoras de las acciones carguen a sus clientes por la tramitación de órdenes derivadas de la aceptación de la Oferta.

Cualesquiera otros gastos distintos de los anteriormente indicados serán asumidos por quien incurra en ellos.

#### **10.4 Designación de las entidades o intermediarios financieros que actúen por cuenta del Oferente en el procedimiento de aceptación y liquidación.**

El Oferente ha designado a Bankinter, S.A., con domicilio social en el Paseo de la Castellana 29, Madrid, con número de identificación fiscal (NIF) A-28157360 e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, como entidad encargada de intervenir las operaciones de adquisición de acciones que pudieran resultar de la Oferta y como entidad encargada de la liquidación de las operaciones de adquisición de acciones que pudieran resultar de la Oferta.

Asimismo, Bankinter, S.A. será la entidad encargada de la intervención y de la liquidación de las operaciones de adquisición de aquellas acciones de BAIN que se vean afectadas por los derechos de compraventa forzosa en los términos que se describen en el Capítulo III, apartado 2 del Folleto.

### **11. AUTORIZACIONES EN MATERIA DE COMPETENCIA Y OTRAS INFORMACIONES O DOCUMENTOS**

La Oferta no constituye una concentración económica de dimensión europea, española u otra y, por lo tanto, la adquisición de las acciones objeto de la Oferta no requiere la notificación, obtención de autorización o no oposición o verificación administrativa de las autoridades de defensa de la competencia.

Asimismo, la Oferta tampoco está sujeta a la obtención de ninguna autorización de otra autoridad administrativa española o extranjera distinta de la CNMV para llevar a cabo la Oferta.

### **12. RESTRICCIÓN TERRITORIAL**

La Oferta se formula exclusivamente en España y se dirige a los titulares de acciones de BAIN, en los términos previstos en el Folleto, sin que el mismo ni su contenido constituyan una extensión de la Oferta a cualquier otra jurisdicción donde la misma pudiera constituir una violación de la legislación aplicable a dicha jurisdicción o donde la formulación de la Oferta exigiese la distribución y/o registro de documentación adicional al Folleto.

En particular, la Oferta no se formula ni se formulará, ni directa ni indirectamente, en los Estados Unidos de América, ya sea por correo o por cualquier otro medio o instrumento interestatal o de comercio exterior (incluyendo fax, télex, teléfono o internet), o a través de las Bolsas de Valores de los Estados Unidos de América; y ello salvo en cumplimiento con, o bajo las exenciones previstas en, cualquier normativa estadounidense en materia de mercados de valores o de ofertas públicas de adquisición. Por lo tanto, el Folleto no será distribuido por ningún medio en los Estados Unidos de América, salvo en cumplimiento con, o bajo las exenciones previstas en, cualquier normativa estadounidense en materia de mercados de valores o de ofertas públicas de adquisición.

Se informa a aquellos accionistas de BAIN que residan fuera de España y decidan acudir a la Oferta que ésta puede encontrarse sujeta a restricciones legales y reglamentarias distintas de aquellas contempladas en la legislación española. En este sentido, será exclusiva responsabilidad de aquellos accionistas residentes fuera de España que decidan acudir a la Oferta el cumplimiento de dichas normas y, por tanto, la propia verificación, aplicabilidad e implicación de éstas.

Reus (Tarragona), el [•] de [•] de 2025.

Borges International Group, S.L.U.

p.p.

---

D. David Prats Palomo

**ANEXO 13**

**Carta en relación con la publicidad de la Oferta.**

**Comisión Nacional del Mercado de Valores**

Calle Edison, 4  
28006 Madrid

Reus (Tarragona), a la fecha que figura en la firma electrónica

**Oferta pública de adquisición de acciones de Borges Agricultural & Industrial Nuts, S.A. para su exclusión de negociación de las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, formulada por Borges International Group, S.L.U.**

Muy señores nuestros:

En relación con la publicidad de la oferta pública de adquisición de las acciones de Borges Agricultural & Industrial Nuts, S.A. (la “**BAIN**”) para su exclusión de negociación de las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona (la “**Oferta**”) formulada por Borges International Group, S.L.U. (el “**Oferente**”), les manifestamos que, al margen de los preceptivos anuncios a los que se refiere el artículo 22 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, el Oferente tiene intención de remitir, a través de BAIN, una carta a los accionistas, tras la publicación de los preceptivos anuncios, con la finalidad de comunicar de manera individualizada la existencia y los principales términos de la Oferta. Al margen de lo anterior, el Oferente no tiene intención de realizar otras actividades de publicidad, promoción y/o difusión de la Oferta por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“**CNMV**”).

En caso de realizar otras actividades de publicidad, el Oferente informará a la CNMV y pondrá a su disposición los materiales de publicidad correspondientes tan pronto estén disponibles y con la antelación suficiente para que la CNMV pueda revisar su contenido antes de su difusión, pero su contenido no será puesto a disposición de ninguna entidad o persona distinta de la CNMV. Asimismo, en caso de realizar otras actividades de publicidad, todas las actuaciones que se realicen cumplirán con la Orden EHA/1717/2010, de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de servicios y productos de inversión.

Atentamente,

**Borges International Group, S.L.U.**

p.p.



Fecha: 2025.04.24  
11:04:29 +02'00'

David Prats Palomo