



universidad
de león
Facultad de Ciencias
Económicas y Empresariales

Facultad de Ciencias Económicas y
Empresariales Universidad de León

Grado en Administración y Dirección de Empresas
Curso 2019/2020

**ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DEL
SECTOR VITIVINÍCOLA:
BODEGA PROTOS *VERSUS* BODEGAS
RAMÓN BILBAO *VERSUS* BODEGAS VINOS
DE LEÓN (VILE)**

ECONOMIC AND FINANCIAL ANALYSIS OF THE WINE SECTOR:
BODEGA PROTOS *VERSUS* BODEGAS RAMON BILBAO
VERSUS BODEGAS VINOS DE LEON (VILE)

Realizado por la Alumna D^a. Sara Prieto Alonso

Tutelado por el Profesor D. José Miguel Fernández Fernández

León, Julio 2020

MODALIDAD DE DEFENSA PÚBLICA: Tribunal Póster

ÍNDICE DE CONTENIDOS

RESUMEN.....	VII
ABSTRACT	VIII
INTRODUCCIÓN	1
OBJETIVOS.....	3
METODOLOGÍA.....	4
1. ANÁLISIS DEL SECTOR VITIVINÍCOLA	5
1.1. EVOLUCIÓN.....	5
1.2. SITUACIÓN ACTUAL.....	6
2. DESCRIPCIÓN E HISTORIA DE LAS EMPRESAS ANALIZADAS.....	9
2.1. BODEGA PROTOS RIBERA DUERO DE PEÑAFIEL S.L.....	9
2.2. BODEGAS RAMÓN BILBAO S.A.....	12
2.3. BODEGAS VINOS DE LEÓN S.A. (VILE).....	14
3. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS.....	16
3.1. ANÁLISIS DEL BALANCE DE SITUACIÓN	16
3.1.1. Porcentajes verticales o Análisis estático.....	16
3.1.2. Porcentajes horizontales o Análisis dinámico	24
3.2. ANÁLISIS DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS.....	30
3.2.1. Análisis vertical	30
3.2.2. Análisis horizontal	35
3.3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (EFE)	40
4. ANÁLISIS FINANCIERO	44
4.1. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA A CORTO PLAZO	44
4.1.1. Estructura Patrimonial	44
4.1.2. Capital Circulante	45
4.1.3. Ratio de Solvencia	49
4.1.4. Ratio de Liquidez o Prueba Ácida.....	50

4.1.5. Ratio de Tesorería.....	52
4.2. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA A LARGO PLAZO	53
4.2.1. Ratio de Endeudamiento	53
4.2.2. Ratio de Autonomía Financiera.....	57
4.2.3. Ratio de Garantía o Distancia a la Quiebra	59
4.2.4. Grado de Capitalización.....	60
5. ANÁLISIS ECONÓMICO	62
5.1. RENTABILIDAD ECONÓMICA (RE).....	62
5.2. RENTABILIDAD FINANCIERA (RF)	65
5.2.1. Rentabilidad de los Recursos Propios (RRP).....	65
5.2.2. Coste Efectivo de los Recursos Ajenos Remunerados (CERA).....	67
5.3. APALANCAMIENTO FINANCIERO	69
CONCLUSIONES	72
BIBLIOGRAFÍA	80
ANEXO	83
CUENTAS ANUALES BODEGA PROTOS RIBERA DEL DUERO	83
CUENTAS ANUALES BODEGAS RAMÓN BILBAO	94
CUENTAS ANUALES BODEGAS VINOS DE LEÓN VILE	105

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1.1: Los 10 países con mayor superficie de viñedo. Año 2018.	6
Gráfico 1.2: Exportaciones de vino en España (2008-2013) (Valor)	7
Gráfico 1.3: Exportaciones de vino en España (2008-2013) (Volumen).....	7
Gráfico 4.1: Estructura Patrimonial Bodega Protos.....	44
Gráfico 4.2: Estructura Patrimonial Bodegas Ramón Bilbao.....	45
Gráfico 4.3: Estructura Patrimonial Bodegas Vinos de León (VILE).	45
Gráfico 4.4: Capital Circulante de la Bodega Protos	47
Gráfico 4.5: Capital Circulante de Bodegas Ramón Bilbao.....	48
Gráfico 4.6: Capital Circulante de Bodegas Vinos de León (VILE).	48
Gráfico 4.7: Ratio de Solvencia a corto plazo.	50
Gráfico 4.8: Ratio de Liquidez.	51
Gráfico 4.9: Ratio de Tesorería.	53
Gráfico 4.10: Endeudamiento a corto y largo plazo de Bodega Protos.	56
Gráfico 4.11: Endeudamiento a largo y corto plazo Bodegas Ramón Bilbao.	56
Gráfico 4.12: Endeudamiento a largo y corto plazo Bodegas Vinos de León (VILE). ..	57
Gráfico 4.13: Ratio de Autonomía Financiera.....	58
Gráfico 4.14: Ratio de Garantía o Distancia a la quiebra.....	60
Gráfico 4.15: Grado de Capitalización.....	61
Gráfico 5.1: Rentabilidad de los Activos Totales (RAT).....	63
Gráfico 5.2: Rentabilidad de los Recursos Propios (RRP).....	66
Gráfico 5.3: Coste Efectivo de los Recursos Ajenos (CERA).	68
Gráfico 5.4: Comparación RAT y CERA, Bodega Protos.	69
Gráfico 5.5: Comparación RAT y CERA, Bodega Ramón Bilbao.	70
Gráfico 5.6: Comparación RAT y CERA, Bodegas Vinos de León (VILE).	70

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 3.1: Análisis Vertical del Activo de Bodega Protos.....	17
Tabla 3.2: Análisis Vertical del PN y Pasivo de Bodega Protos	18
Tabla 3.3: Análisis Vertical del Activo de Bodegas Ramón Bilbao.....	19
Tabla 3.4: Análisis Vertical del PN y Pasivo de Bodegas Ramón Bilbao.	20
Tabla 3.5: Análisis Vertical del Activo de Bodegas Vinos de León (VILE).	22

Tabla 3.6: Análisis Vertical del PN y Pasivo de Bodegas Vinos de León (VILE).....	23
Tabla 3.7: Análisis Horizontal del Activo de Bodega Protos.....	24
Tabla 3.8: Análisis Horizontal del PN y Pasivo de Bodega Protos.	25
Tabla 3.9: Análisis Horizontal del Activo Bodegas Ramón Bilbao.	26
Tabla 3.10: Análisis Horizontal del PN y Pasivo Bodegas Ramón Bilbao.	27
Tabla 3.11: Análisis Horizontal del Activo de Bodegas Vinos de León (VILE).	28
Tabla 3.12: Análisis Horizontal del PN y Pasivo de Bodegas Vinos de León (VILE)...	29
Tabla 3.13: Análisis Vertical de la Cuenta de PyG de Bodega Protos.	30
Tabla 3.14: Análisis Vertical de la Cuenta de PyG Bodegas Ramón Bilbao.	32
Tabla 3.15: Análisis Vertical de la Cuenta de PyG de Bodegas Vinos de León (VILE).....	34
Tabla 3.16: Análisis Horizontal de la Cuenta de PyG de Protos Bodega Protos.	35
Tabla 3.17: Análisis Horizontal de la Cuenta de PyG de Bodegas Ramón Bilbao.	37
Tabla 3.18: Análisis Horizontal de la Cuenta de PyG de Bodegas Vinos de León (VILE).....	39
Tabla 3.19: Estado de Flujos de Efectivo de Bodega Protos.....	41
Tabla 3.20: Estado de Flujos de Efectivo de Bodegas Ramón Bilbao.....	42
Tabla 4.1: Ratio de Solvencia.....	49
Tabla 4.2: Ratio de Liquidez.	51
Tabla 4.3: Ratio de Tesorería.	52
Tabla 4.4: Ratio de Endeudamiento a corto plazo.	54
Tabla 4.5: Ratio de Endeudamiento a largo plazo.	55
Tabla 4.6: Ratio de Autonomía Financiera.	58
Tabla 4.7: Ratio de Garantía.....	59
Tabla 4.8: Grado de Capitalización.	60
Tabla 5.1: Rentabilidad de los Activos Totales.....	63
Tabla 5.2: Descomposición de la Rentabilidad de los Activos Totales.	64
Tabla 5.3: Rentabilidad de los Recursos Propios.....	65
Tabla 5.4: Descomposición de la Rentabilidad de los Recursos Propios.	67
Tabla 5.5: Coste Efectivo de los Recursos Ajenos Remunerados.....	68
Tabla 5.6: Apalancamiento Financiero e Índice de Apalancamiento Financiero.....	71

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 2.1: Logotipo Protos Bodega Ribera Duero de Peñafiel S.L.	9
Ilustración 2.2: Protos Bodega Ribera Duero de Peñafiel S.L.	10
Ilustración 2.3: Logotipo Bodegas Ramón Bilbao S.A.	12
Ilustración 2.4: Bodegas Ramón Bilbao S.A. (Haro)	13
Ilustración 2.5: Logotipo Bodegas Vinos de León Vile S.A.	14
Ilustración 2.6: La Finca VILE, Bodega en Valdevimbre (León)	15

RESUMEN

En este trabajo se efectúa un análisis económico-financiero de tres de las Bodegas más reconocidas en el sector vitivinícola español: Protos, Ramón Bilbao y Vinos de León (VILE). Este estudio se ha desarrollado tomando datos desde el 2014 al 2018, con el fin de realizar una comparación entre ellas.

En primer lugar, se desarrolla una contextualización, describiendo la evolución del sector vitivinícola y la situación actual del mismo. Al mismo tiempo, se procede a la descripción de las tres empresas con sus datos más relevantes.

Una vez situadas, se desarrolla el núcleo del estudio, que consiste en un análisis de las cuentas anuales consolidadas, centrandó la atención en el balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias y los estados de flujos de efectivo. Seguidamente, se lleva a cabo un análisis económico y financiero, mediante el cálculo de distintos ratios e indicadores, presentando los resultados obtenidos junto con su interpretación y comparación, en el corto y largo plazo. De la misma forma, se realiza un estudio de rentabilidad de las Bodegas, además de una reseña sobre el apalancamiento financiero.

Finalmente, se exponen unas conclusiones en las que se sintetiza toda la información obtenida.

Palabras clave: Sector vitivinícola, Bodegas, análisis económico-financiero, análisis de rentabilidad, solvencia, ratios, estados financieros.

ABSTRACT

In this work, an economic-financial analysis is carried out of three of the most recognized wineries in the Spanish wine sector: Protos, Ramón Bilbao and Vinos de León (VILE). This study has been developed collecting data from 2014 to 2018, in order to make a comparison between them.

First of all, a contextualization is developed, describing the evolution of the wine sector and its current situation. At the same time, the three companies are described with their most relevant details.

Once located, the core of the study is developed, which consists in an analysis in the consolidated annual accounts, focusing on the balance of the situation, the profit and loss account and the cash flow statements. Subsequently, an economic and financial analysis is carried out by calculating different ratios and indicators, presenting the results obtained together with their interpretation and comparison in the short and long term. In the same way, a cost-benefit study of the wineries is done, in addition to a review of financial leverage.

Finally, some conclusions are presented in which all the information obtained is synthesized.

Keywords: wine sector, wineries, economic-financial analysis, cost-benefit analysis, solvency, ratios, financial statements.

INTRODUCCIÓN

Dentro de todos los sectores que conforman la economía española, la elección del sector vitivinícola para la realización de este trabajo se debe a la larga e interesante evolución que ha experimentado a lo largo del tiempo, desde su nacimiento, que se remonta a los años 3.000 o 4.000 antes de Cristo, hasta nuestros días.

El vino comenzó siendo una mera mercancía destinada al abastecimiento de las legiones romanas; más adelante, sirvió como moneda de cambio y se empezó a comercializar. En la actualidad ya no es un solo producto para mercantilizar, sino que ha cobrado una gran importancia más allá de la economía, llegando incluso a formar parte intrínseca de la cultura y sociedad española.

En concreto, en el año 2018, último año del periodo analizado en este trabajo, la producción del sector vitivinícola ocupaba 969.000 hectáreas, suponiendo un 13% de la extensión mundial de cultivos y un 30% de la europea. El país estaba dotado con alrededor de 4.300 bodegas, las cuales efectuaban una facturación anual de 6.500 millones de euros, por lo que en el año 2018 el sector vitivinícola aportaba un 1% al PIB español (*El sector en cifras*, s. f.).

Además de ser el país con mayor superficie destinada a su cultivo, España también era reconocida como la tercera potencia a nivel mundial en la elaboración de caldos. En relación a la producción, se elaboraba una media anual que oscilaba entre los 40 y 42 millones de hectolitros, de los cuales aproximadamente 21 millones eran exportados por las 3.075 bodegas españolas que comercializaban a nivel internacional en el año 2018 (*El sector en cifras*, s. f.). Asimismo, 468,63 millones de litros fueron consumidos en el territorio, tanto en el ámbito doméstico como a nivel de ocio (Garc & Strategic, 2019).

La viticultura, concretamente la producción del vino y el cultivo de la vid, en el año 2018 se llevaba a cabo en 17 comunidades autónomas del territorio español, potenciando el empleo en las zonas rurales y ayudando así a evitar el despoblamiento de las mismas.

Cabe mencionar la importancia de este sector dentro del turismo ya que, impulsado por la importancia que dotan las 70 Denominaciones de Origen en las que se integran las distintas bodegas, han realizado una gran aportación al mismo a través del Enoturismo. De los 80 millones de turistas que visitan anualmente nuestro país, alrededor de 3 millones recorren nuestras prestigiosas Bodegas y exploran las conocidas Rutas del vino, con el

fin de descubrir el proceso de producción de los vinos y el sabor de los mismos a través de una cata, adentrándose así en el mundo de la viticultura (*El sector en cifras*, s. f.).

La fuerte presencia actual del vino a nivel nacional, ha despertado un interés personal en conocer cómo ha evolucionado a lo largo del tiempo el sector para llegar a nuestros días con tal reconocimiento, además de analizar la composición de la estructura patrimonial de las mismas, con el fin comprender su situación a nivel económico y financiero. Por ello, este trabajo se va a centrar en tres de las Bodegas más prestigiosas del territorio español, Protos, Ramón Bilbao, y Vinos de León (VILE), conocidas por formar parte de varias de las denominaciones de origen más importantes y con más prestigio del panorama vitivinícola español (Ribera del Duero, Rueda, Rioja, Tierras de León) y por su excelente producción de vinos, que han sido galardonados a lo largo de los años con diferentes premios tanto a nivel nacional como internacional.

OBJETIVOS

Los objetivos de este trabajo se dividen principalmente en los dos siguientes: por un lado, conocer el origen del sector, así como la evolución del mismo hasta la actualidad, ilustrado mediante el estudio del nacimiento e historia de las Bodegas elegidas, y por otro lado, efectuar un análisis de su situación económico-financiera durante un periodo de 5 años, concretamente desde el año 2014 al 2018, para poder realizar una comparación entre ellas y descubrir cuál goza de mejor situación a nivel económico y financiero. Este estudio se dividirá en tres partes:

- Primeramente, se efectuará un análisis de los Estados Financieros de cada Bodega, para conocer la composición de su estructura patrimonial.
- A continuación, se procederá a realizar un análisis financiero, con el fin de evaluar la solvencia de las empresas, tanto a corto como a largo plazo. También se llevará a cabo un análisis económico, para descubrir la rentabilidad que generan durante el periodo objeto de estudio.
- Finalmente, mediante unas conclusiones en las que se sintetizará el análisis efectuado, se llegará al objetivo final de este trabajo, conocer cuál de las tres entidades presenta una mejor situación económico-financiera.

METODOLOGÍA

Para el desarrollo de este trabajo, se han utilizado principalmente fuentes secundarias, de carácter tanto cuantitativo para la realización del análisis numérico, como cualitativo para la descripción y contextualización de las empresas y del sector objeto de estudio.

Como se ha mencionado en los apartados anteriores, este trabajo se estructura principalmente en dos partes. Para la primera, que consiste en la descripción del sector, así como en el conocimiento de su evolución y la contextualización de las tres empresas objeto del estudio (Bodega Protos, Bodegas Ramón Bilbao y Bodega Vinos de León (VILE)), se han utilizado principalmente las webs oficiales de las empresas; no obstante, también se ha obtenido información a partir de noticias de prensa y otros recursos disponibles en internet, además de diversos informes emitidos por el Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación; la Organización Internacional de la Viña y el Vino; y la Federación Española del Vino. Asimismo, se han reforzado los datos adquiridos a partir de diversas consultas realizadas al INE (Instituto Nacional de Estadística).

En relación con la segunda parte del trabajo, en la que se desarrolla el análisis económico-financiero utilizando datos numéricos de las Bodegas, concretamente de las cuentas anuales (Balance de Situación, Cuenta de Pérdidas y Ganancias y Estado de Flujos de Efectivo), la información ha sido obtenida de la base de datos Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI) para el intervalo de tiempo situado entre el año 2014 y el año 2018 (ver Anexo). Para efectuar el análisis propiamente dicho y su interpretación, se ha hecho uso de diferentes herramientas analíticas, desde porcentajes estáticos y dinámicos, hasta ratios e indicadores utilizados habitualmente por los analistas y extraídos de los principales manuales disponibles¹.

Finalmente, la bibliografía y la citación de las diferentes fuentes de información y autores, han sido elaboradas a través del gestor bibliográfico Mendeley, siguiendo la 7ª edición de las normas APA (American Psychological Association).

¹ Hay que mencionar, entre las posibles limitaciones al alcance de este trabajo, que la posibilidad de consultar manuales y revistas para la realización del estudio, se ha visto claramente cercenada por el periodo tan prolongado de confinamiento que hemos padecido en España durante el desarrollo del mismo.

1. ANÁLISIS DEL SECTOR VITIVINÍCOLA

1.1. EVOLUCIÓN

Los orígenes del cultivo del vino en España parecen situarse, según las investigaciones más recientes, entre los años 3.000 a 4.000 antes de Cristo, si bien tradicionalmente fue considerado el pueblo Fenicio como el precursor de su introducción en la Península Ibérica como herramienta de comercialización e intercambio. Ya en la época romana el vino se había convertido en una mercancía muy común destinada al abastecimiento de las legiones y de las distintas provincias del Imperio (Vinoteca y viandas, s. f.).

Sin embargo, en cuanto a la elaboración y recolección de la vid, para la obtención del vino, en aquella época se realizaba mediante métodos muy arcaicos. Más adelante, hacia mediados del siglo XIX, a raíz de la llegada de los franceses, se introdujeron nuevas variedades de uva, nuevas maquinarias y métodos de producción, tales como la sulfatación, la utilización de barricas para la conservación del vino y el control de la fermentación, y el sector experimentó un fuerte desarrollo (Vinoteca y viandas, s. f.).

Con el paso del tiempo, en los años 30 y 40 del pasado siglo, nacen las primeras Denominaciones de Origen (Alcalá, 2013), con el fin de reconocer una calidad diferenciada de vinos con características específicas, como consecuencia de su elaboración en un determinado ámbito geográfico. En España, en la actualidad, contamos con alrededor de 70 Denominaciones de Origen, que han contribuido a una mejora sustancial en la calidad de los caldos (*Denominaciones de Origen del vino en España*, 2015).

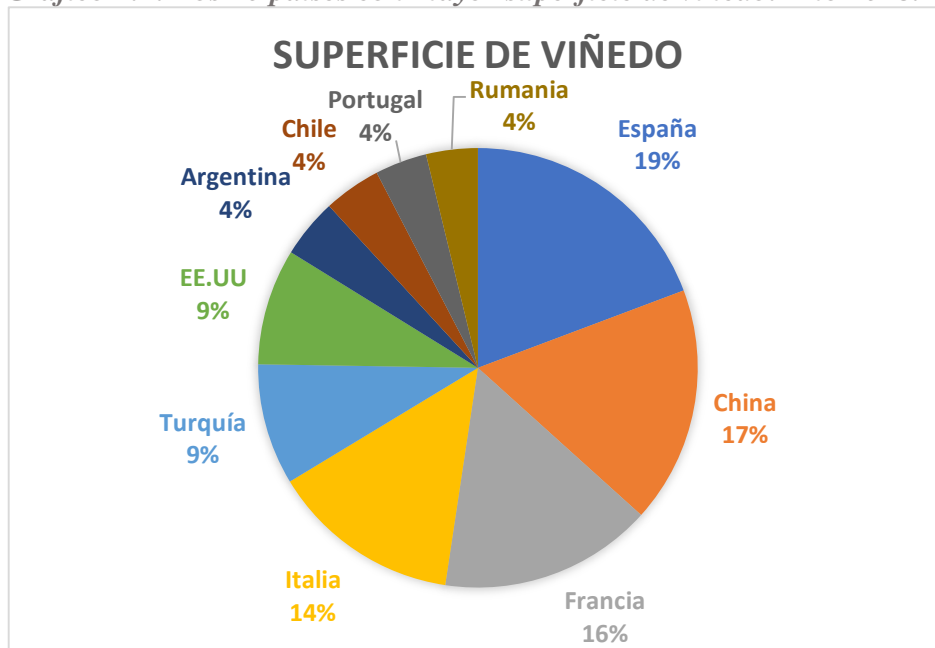
En la segunda mitad del siglo XX, se llevó a cabo una expansión del cooperativismo en el sector, como respuesta procedente de la ayuda recibida por parte del Estado franquista, a través de subvenciones y créditos, y un marco legislativo determinado. De esta manera, las bodegas pudieron llevar a cabo numerosas inversiones en maquinaria e instalaciones, mejorando el funcionamiento de las mismas y la eficiencia en el proceso de producción. Asimismo, debido a la mala situación en la que se encontraban los pequeños viticultores, generada por la notable bajada de los precios del vino, llevó a que muchos de ellos se incorporaran a estas entidades corporativas. Sin embargo, las ayudas recibidas por estas entidades, fundamentalmente de carácter financiero, no fueron destinadas a una reestructuración que mejorara su proceso productivo y a una optimización de sus recursos, sino que se centró en prestar ayuda financiera. Esta situación tuvo por un lado aspectos

positivos, como la modernización del sector, y por otro lado aspectos negativos, ya que ese estado de ineficiencia se ha venido arrastrando hasta la actualidad (Medina Albaladejo, 2011).

1.2. SITUACIÓN ACTUAL

España, a día de hoy, es el primer país en superficie de cultivo de viñedo en el mundo, con 959.535 hectáreas. Además, en cuanto a volumen, es el primer país exportador del mundo y el tercer productor de la Unión Europea (Fernández, 2017).

Gráfico 1.1: Los 10 países con mayor superficie de viñedo. Año 2018.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de OIV (Organización Internacional de la Viña y el Vino).

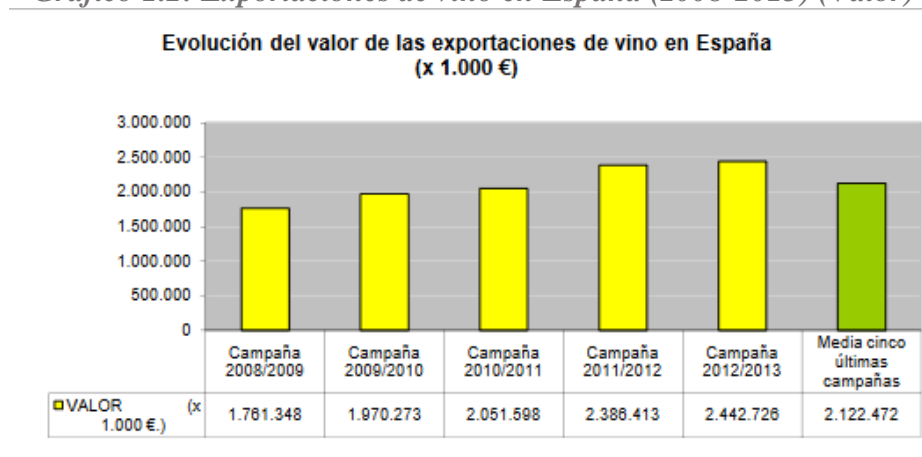
Desde sus inicios hasta nuestros días, el sector no se ha visto modificado en gran medida, ya que el vino se sigue fabricando de la misma manera, debido a su proceso natural. No obstante, por un lado, los instrumentos y procedimientos de control utilizados actualmente están más desarrollados y la mano de obra está altamente cualificada. Por otro lado, se han desarrollado nuevas técnicas relacionadas con el cultivo de la vid, como, por ejemplo, el cultivo en espaldera, diferentes tipos de riego y el control de la vendimia. Por ello, se puede decir que los cambios de mayor impacto se han producido en el mercado (Fernández, 2017).

Antiguamente el vino era un producto muy popular, consumido con profusión por todo el mundo, ya que aportaba la energía necesaria para combatir el desgaste físico de la población por el trabajo físico. En cambio, en nuestros días, este producto solo es

consumido por las personas que lo valoran y que disfrutan con su degustación. En gran parte, este cambio ha sido consecuencia de los nuevos estándares de calidad y las nuevas propiedades de la uva, así como por el desarrollo económico de las naciones. Por ello, han de fabricar diferentes tipos de vino, en función del poder adquisitivo de los consumidores, desde los más baratos y una menor calidad, hasta los más caros, que serán demandados por la población de mayor poder adquisitivo (Fernández, 2017).

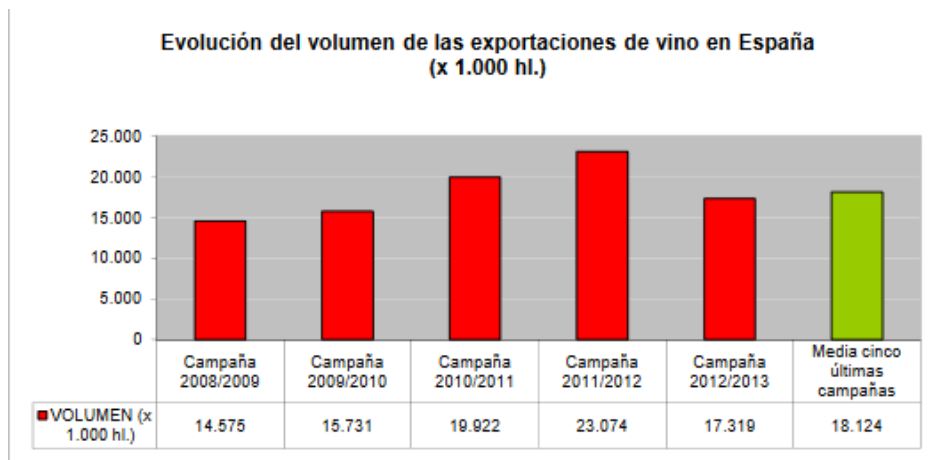
Durante los últimos años, aunque la producción va en aumento, el consumo interno disminuye paulatinamente debido a que el vino ha sido sustituido por productos como la cerveza; sin embargo, las exportaciones se mantienen de forma equilibrada («Comercio exterior del vino», 2010).

Gráfico 1.2: Exportaciones de vino en España (2008-2013) (Valor)



Fuente: Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación.

Gráfico 1.3: Exportaciones de vino en España (2008-2013) (Volumen)



Fuente: Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación.

Esta situación ha desembocado en un aumento de la oferta, frente a una demanda débil, lo que produce aumentos de los stocks año tras año, en un contexto de mantenimiento de precios, y con una repercusión negativa en la supervivencia de las empresas. Por ello, desde el Ministerio de Agricultura, se impulsó el desarrollo de un Plan Estratégico, enfocado en aspectos como la calidad y el control, la estructura de producción, comercialización, la imagen exterior, la estabilización de los precios... con el fin de paliar las situaciones de riesgo mencionadas anteriormente (Mapa & Estrat, 2004).

En cuanto a la competencia, normalmente las empresas compiten entre sí mediante el manejo de las diversas variedades de vid, entre las que podemos encontrar las siguientes: (Bodegas Santander, 2019).

- **Garnacha:** es la uva tinta más cultivada, debido a que por sus características es resistente al frío y a la sequía, por lo que se adapta a cualquier medio. Tiene su origen en Aragón.
- **Macabeo (Viura):** es la uva blanca más utilizada. También tiene su origen en Aragón.
- **Tempranillo:** variedad de mayor calidad. Es la uva que mejor aguanta con el tiempo, por lo que es utilizada para la elaboración de crianza y reservas.
- **Merlot:** una de las variedades de uva más utilizada para la producción de vino tinto.

En los últimos años, las empresas vitivinícolas han comenzado a explorar otro camino para la generación de ingresos: el turismo. En el año 2018 se contaba la existencia de un total de treinta rutas del vino, que se repartían entre Galicia, donde tuvo su origen, Castilla y León y La Rioja (*La importancia del sector vitivinícola en España*, s. f.).

2. DESCRIPCIÓN E HISTORIA DE LAS EMPRESAS ANALIZADAS

2.1. BODEGA PROTOS RIBERA DUERO DE PEÑAFIEL S.L.

Protos Ribera Duero de Peñafiel S.L., es una de las bodegas más importantes del país. Fue fundada a partir de la iniciativa de once vitivinícolas, que tenían el objetivo de crear un vino de calidad que abasteciera a la sociedad (R, 2008).

Esta bodega fue creada en la Ribera del Duero, bajo el eslogan “*Ser el Primero*”, pionera desde sus inicios en 1927 (Bodegas Protos, s. f.), a día de hoy consta de tres instalaciones en Anguix (Burgos, 1986), en la Denominación de Origen Rueda (2006) y Peñafiel (Valladolid, 2008). Su producción vitivinícola ocupa una superficie de 1.400 Hectáreas en la Ribera del Duero, en las cuales se produce principalmente Tempranillo, tipo de uva con la que elabora la mayor parte de sus vinos (YBayo, 2016).

Fue en 1982, cuando Protos evoluciona a “Ribera del Duero”, naciendo así el reconocimiento de una nueva Denominación de Origen (Bodegas Protos, s. f.).

Ilustración 2.1: Logotipo Protos Bodega Ribera Duero de Peñafiel S.L.



Fuente: www.bodegasprotos.com

A día de hoy, Protos es comercializado en más de 93 países, exportando el 20% de su producción total; además obtiene ingresos adicionales debido al Enoturismo, ya que cuenta con el prestigio de ser la bodega más visitada, y habiendo acogido alrededor de 2.540.000 turistas desde el 2009, año en que abrieron sus puertas al turismo enológico

(Rodríguez, 2019). Otro aspecto adicional, que merece ser destacado, es que en sus instalaciones en el Castillo de la comarca, cuentan con un Museo del Vino, iniciativa se llevó a cabo con el fin de obtener un mejor conocimiento del cliente.

Ilustración 2.2: Protos Bodega Ribera Duero de Peñafiel S.L.



Fuente: www.riberadelduero.es

La Bodega Protos ha conseguido numerosos logros dignos de mención a lo largo del tiempo; por un lado, fue la primera bodega en obtener la consideración de “*Marca de Excelencia*” a nivel nacional, y por otro lado en 1929, recibió la Medalla de Oro en Barcelona, por sus vinos Tintos, por los cuales es especialmente reconocida (R, 2008).

Debido al fuerte crecimiento y notable éxito que estaban alcanzando con sus vinos, pusieron en marcha varias reestructuraciones en diferentes épocas. En 1973, decidieron desarrollar nuevos tipos de vino y así ampliar la marca. Al año siguiente, en 1974, realizaron una fuerte inversión en mano de obra, ya que la elevada producción lo requería. También adquirieron nuevos terrenos, destinados todos ellos a extender las superficies de viñedo para la cosecha de la uva (R, 2008).

En el año 2013 fue nombrada “*Bodega del Año*” y recibió el premio de “*Alimentos de España a la Industria Alimentaria*”, concedido por el Ministerio de Agricultura como respuesta a la gran calidad de sus productos y a la prestigiosa tradición que arrastraba.

Entre los vinos que produce esta bodega, podemos encontrar los siguientes (Protos Bodega Ribera del Duero, s. f.):

- Protos Crianza
- Protos Tinto Fino
- Protos Reserva
- Protos Gran Reserva
- Protos '27
- Finca El Grajo Viejo
- Aire de Protos
- Protos Rosado
- Protos Verdejo
- Protos Verdejo Fermentado en Barrica

Esta sociedad ha llevado a cabo numerosos proyectos innovadores. Fue la primera bodega en crear un Banco de Germoplasta, en el cual se trabaja para conservar la Uva Tempranillo, materia prima esencial para la elaboración de sus vinos. En el año 2012 incorporó 46 clases de Barriles en una Añada, obteniendo la Primera caracterización Total de Barricas. Además, con la ayuda de la Consejería de Agricultura y Ganadería de la Junta de Castilla y León, fue pionera en el desarrollo de un Sistema de Gestión de Viñedos (YBayo, 2016).

Actualmente, Protos Ribera del Duero es considerada una de las bodegas más prestigiosas tanto a nivel nacional como a nivel internacional, gracias a la calidad de sus productos y al indudable éxito que ha cosechado durante toda su trayectoria.

2.2. BODEGAS RAMÓN BILBAO S.A.

Fue en 1896 con la venta del primer vino, cuando comenzó el largo camino de una de las bodegas más conocidas, Ramón Bilbao. Sin embargo, es en 1924 cuando se constituyó la bodega como tal, situándose en Haro (La Rioja) y cuyo nacimiento fue obra de D. Ramón Bilbao Murga («Ramón Bilbao, donde tradición y modernidad se dan la mano», s. f.).

Ilustración 2.3: Logotipo Bodegas Ramón Bilbao S.A.



Fuente: www.bodegasramonbilbao.es

Tras la muerte de su fundador, en 1972 se constituyó como Sociedad Anónima, bajo el mandato de otra empresa de nombre Diego Zamora S.A., dedicada a la comercialización de bebidas (Oficina de turismo de Haro, s. f.).

A día de hoy, cuenta con más de 180 hectáreas de viñedo propio y más de 8.000 barricas, destinadas exclusivamente para la producción de sus vinos («Ramón Bilbao, bodega», s. f.). Además, reparte sus instalaciones entre dos ciudades muy reconocidas en el mundo vitivinícola, Haro (La Rioja) y Rueda (Valladolid).

Como reconocimiento a la buena calidad de sus vinos y el gran trabajo que llevan y han llevado a cabo a lo largo de toda su trayectoria, la marca ha recibido numerosos premios, entre ellos el Premio a la mejor Bodega Española en 2014; galardón al Mejor Tempranillo del Mundo en 2011 y Mejor Tinto Español en 2008 (*La historia de nuestro vino*, s. f.). Asimismo, en 2017 fue elegida por Verema, como la bodega con Mejor Trayectoria («Ramón Bilbao, donde tradición y modernidad se dan la mano», s. f.).

Estos son algunos de los vinos, fabricados en las instalaciones de esta sociedad y que gozan de gran reconocimiento («Ramón Bilbao, donde tradición y modernidad se dan la mano», s. f.):

- Ramón Bilbao Crianza
- Ramón Bilbao Reserva
- Ramón Bilbao Gran Reserva
- Ramón Bilbao Edición Limitada
- Ramón Bilbao Viñedos de Altura
- Mirto

Debido al gran éxito de ventas que han conseguido, están llevando a cabo en la actualidad una ampliación de sus instalaciones, construyendo naves de barricas y una nueva bodega, para tratar de aumentar su producción (Oficina de turismo de Haro, s. f.).

Ilustración 2.4: Bodegas Ramón Bilbao S.A. (Haro)



Fuente: www.haroturismo.org

Actualmente, es una de las cinco bodegas más visitadas de la Denominación de Origen Rioja, gracias a la constancia en el trabajo y el buen cuidado del producto final, acompañado de un exhaustivo control y seguimiento de los múltiples viñedos con los que cuenta («Ramón Bilbao, bodega», s. f.).

2.3. BODEGAS VINOS DE LEÓN S.A. (VILE)

Las Bodegas Vinos de León S.A., nace en 1967 en la localidad de León, de la mano de un grupo de viticultores procedentes de la propia localidad, con el objetivo de recuperar una variedad de vino de origen leonés, conocido con la denominación de Prieto Picudo (Bodegas Vinos de León, s. f.).

En sus inicios solo se dedicaban a la comercialización de vino a granel. Sin embargo, con el paso del tiempo mediante el nacimiento de VILE (Vinos de León), evolucionaron a la producción y comercialización de vino embotellado. En ese momento, pasó a denominarse Bodegas de León VILE S.A. y era reconocida como la mayor productora en el sector vitivinícola en el noroeste de España («Bodegas Vinos de León celebra su medio siglo con un profundo relevo directivo y enológico», 2018).

Ilustración 2.5: Logotipo Bodegas Vinos de León Vile S.A.



Fue en 1975 cuando llevaron a cabo la presentación al mercado nacional del Don Suero, vino elaborado al 100% con cepa vieja de Prieto Picudo, gracias al cual, esta bodega ha venido gozando de un gran reconocimiento que se extiende hasta nuestros días (Bodegas Vinos de León, s. f.).

En 2004, su trabajo y esfuerzo fueron reconocidos y alcanzaron la Denominación “*Vino de Calidad de Tierras de León*”, el cual actuaría como precedente de la llegada en 2007 de la Denominación de Origen Tierra de León («Bodegas Vinos de León celebra su medio siglo con un profundo relevo directivo y enológico», 2018).

Debido al éxito que les rodeaba, decidieron en 2007 iniciar una ampliación, instalando una bodega en Valdevimbre (León), a día de hoy conocida como VILE La Finca, que cuenta con 200 hectáreas propias, de las cuales 57 están destinadas exclusivamente al

cultivo de viñedos dirigido a la elaboración de dos tipos de vinos: Prieto Picudo y Albarín. También cuenta en su interior con alrededor de 300 barricas, para la conservación del vino (Guía Gastronómica de León, s. f.).

Ilustración 2.6: La Finca VILE, Bodega en Valdevimbre (León)



Fuente: www.pormaventura.com

Algunos de los vinos que comercializa la sociedad son los siguientes (Bodegas Vinos de León, s. f.):

- Don Suero Reserva 3013
- Don Suero Crianza 2013
- Don Suero Roble 2018
- Valjunco Tinto 2016
- Valjunco Blanco Albarín 2018
- Valjunco Rosado 2018

De los vinos anteriores, el Don Suero y el Albarín, son los que más éxito han cosechado a lo largo del tiempo.

En 2018, la bodega recibió dos medallas de plata en los Premios Zarzillo, de la mano de dos de sus variedades más sobresalientes: Don Suero 2013 y Valjunco Albarín 2016 (Sobrelías Redacción, 2018).

Actualmente, la bodega está formada por dos zonas de viñedo situadas en Pajares de los Oteros, con una cosecha dedicada exclusivamente a la producción de Don Suero, y VILE LA Finca, cuyas cosechas van dirigidas a la elaboración del Valjunco («Bodegas Vinos de León celebra su medio siglo con un profundo relevo directivo y enológico», 2018). Ambas zonas situadas en la provincia de León.

3. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

3.1. ANÁLISIS DEL BALANCE DE SITUACIÓN

El balance de situación, es un documento contable en el que se plasma la relación entre los elementos que conforman la estructura financiera (fuentes de financiación, es decir pasivo y patrimonio neto) y la estructura económica (formada por las inversiones o activo), junto con sus importes monetarios. Este documento presenta la situación patrimonial de la empresa, en un momento determinado del tiempo, por lo que es un documento de carácter estático.

La estructura financiera muestra las diferentes fuentes de recursos financieros utilizados por la empresa para financiar su activo. La estructura económica, en cambio, refleja las inversiones realizadas y los derechos obtenidos a partir de los recursos adquiridos (Archel Domenech et al., 2015).

3.1.1. Porcentajes verticales o Análisis estático

Los porcentajes verticales, son una herramienta que nos permite medir el peso que tiene una masa patrimonial o partida, con respecto a otra, a la cual pertenece dentro de un estado contable. Si se dispone de varios estados contables en diferentes momentos del tiempo consecutivos, se puede observar si su importancia relativa ha variado a lo largo del tiempo o por el contrario se mantiene constante.

Al calcular los porcentajes verticales, obtenemos información acerca de la importancia de la partida dentro del estado contable, y también de las modificaciones que se van produciendo con el paso del tiempo. Asimismo, se pueden establecer comparaciones cuando, por ejemplo, disponemos de información sobre otras empresas o de la media del sector de actividad en el que se encuentra la empresa (Archel Domenech et al., 2015).

Bodega Protos**Tabla 3.1: Análisis Vertical del Activo de Bodega Protos.**

Protos	2014	2015	2016	2017	2018
ACTIVO					
NO CORRIENTE	59,40%	55,41%	56,08%	54,89%	51,25%
I Inmovilizado intangible	0,43%	0,42%	0,41%	0,39%	0,32%
II Inmovilizado material	55,12%	51,51%	52,49%	50,87%	47,91%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas	3,04%	2,89%	2,69%	2,55%	2,10%
V Inversiones financieras a largo plazo	0,00%	0,00%	0,00%	0,67%	0,63%
VI Activos por impuesto diferido	0,82%	0,59%	0,50%	0,42%	0,30%
CORRIENTE	40,60%	44,59%	43,92%	45,11%	48,75%
II Existencias	29,08%	28,62%	28,79%	20,21%	31,28%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	10,26%	11,21%	10,67%	11,55%	10,05%
IV Inversiones en emp. del grupo y asociadas a c/p	0,85%	3,01%			
V Inversiones financieras a corto plazo			2,91%	2,41%	4,63%
VI Periodificaciones a corto plazo	0,07%	0,06%	0,06%	0,07%	0,07%
VII Efectivo y otros activos líquidos	0,34%	1,69%	1,49%	1,88%	2,72%
TOTAL ACTIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

Tal y como muestra la *Tabla 3.1* el análisis de los porcentajes verticales pone de manifiesto que no existe una gran diferencia entre el peso del Activo No Corriente y el Activo Corriente dentro del Activo Total a lo largo de la serie temporal, si bien se observa un comportamiento inverso, de crecimiento paulatino de los activos corrientes, impulsado por las inversiones en existencias de productos, al mismo tiempo que se reduce, en prácticamente cinco puntos porcentuales, la importancia del inmovilizado.

Dentro del Activo No Corriente, el “Inmovilizado material” es con diferencia la partida que mayor peso tiene, oscilando en torno al 93% del total del activo fijo. Dentro de esta partida los “Terrenos y construcciones” son los que mayor valor aportan, ya que los terrenos destinados al cultivo de su materia prima, son esenciales para la actividad principal de la empresa.

En cuanto al Activo Corriente, la partida que mayor peso tiene son las “Existencias” (entre el 58% y el 63% del total), ya que la actividad principal de la compañía consiste en la producción del vino en sus propias instalaciones para su posterior comercialización. La segunda partida más representativa de la masa patrimonial son los “Deudores Comerciales y otras cuentas a cobrar”, alternándose entre el 20% y el 25% del activo

corriente a lo largo de la serie temporal. Dentro de esta partida, destacan con gran diferencia los “Clientes por ventas y prestación de servicios a corto plazo”, con lo que podemos afirmar, que la producción de la empresa va dirigida en su mayoría al consumidor final. Con respecto al grupo de “Efectivo y otros activos líquidos” no representan un valor significativo (entre el 2% y el 5% del total el activo circulante), teniendo en cuenta que solo recibe aportación de la “Tesorería”. Esta situación, por un lado, puede resultar favorable para la empresa, ya que un exceso de liquidez puede provocar que la empresa pierda rentabilidad, pero, por otro lado, un porcentaje tan bajo puede causar graves problemas de liquidez a la empresa.

Tabla 3.2: Análisis Vertical del PN y Pasivo de Bodega Protos

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2014	2015	2016	2017	2018
PATRIMONIO NETO	82,03%	85,60%	87,62%	90,76%	84,19%
I Fondos Propios	80,51%	84,43%	86,85%	90,27%	82,57%
III Subvenciones, donaciones y legados recibidos	1,52%	1,16%	0,77%	0,48%	1,62%
PASIVO					
NO CORRIENTE	6,57%	2,72%	0,40%	0,17%	3,30%
II Deudas a largo plazo	6,05%	2,33%	0,14%	0,01%	2,76%
IV Pasivos por impuesto diferido	0,53%	0,39%	0,26%	0,16%	0,54%
CORRIENTE	11,40%	11,69%	11,98%	9,08%	12,51%
II Provisiones a corto plazo	0,09%	0,02%			
III Deudas a corto plazo	3,60%	3,47%	2,06%	0,20%	0,79%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	7,71%	8,20%	9,92%	8,88%	11,72%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

En la *Tabla 3.2* podemos observar como las partidas del Patrimonio Neto son las de mayor importancia dentro de la empresa, ya que durante todos los años estudiados constituyen más del 80% del total, llegando incluso al 90,76% en el año 2017. Estas aportaciones tan elevadas, están formadas principalmente por “Fondos Propios”, concretamente por “Reservas”, ya que aproximadamente el 80% de los “Fondos Propios”, proceden de la autofinanciación. Teniendo en cuenta que en ninguno de los años analizados la empresa ha incurrido en resultados negativos, es lógico que la mayor parte de los fondos propios estén formados por “Reservas” constituidas por la propia Bodega para contribuir a su autofinanciación y a su fortalecimiento financiero. La Bodega Protos ha seguido, pues, una política prudente de autofinanciación y de reinversión de sus resultados positivos en la propia actividad.

En cuanto al Pasivo Corriente y al Pasivo No Corriente, tienen una importancia relativa bastante reducida, ya que ninguno ha llegado a alcanzar ni siquiera el 20%. Protos por lo tanto, está asumiendo un riesgo financiero muy limitado, estando muy alejada de la insolvencia, pero renunciando al efecto multiplicador que un mayor endeudamiento a largo plazo pudiera producir sobre la rentabilidad financiera, debido al efecto apalancamiento financiero.

Bodegas Ramón Bilbao

Tabla 3.3: Análisis Vertical del Activo de Bodegas Ramón Bilbao.

Ramón Bilbao	2014	2015	2016	2017	2018
ACTIVO					
NO CORRIENTE	32,82%	32,87%	38,39%	36,62%	35,39%
I Inmovilizado intangible	0,11%	2,71%	1,51%	0,74%	0,12%
II Inmovilizado material	31,94%	34,59%	36,82%	35,83%	35,21%
IV Inversiones en emp. del grupo y asociadas a l/p	0,06%	0,04%	0,03%	0,02%	0,04%
V Inversiones financieras a largo plazo	0,71%	0,53%	0,03%	0,03%	0,03%
CORRIENTE	67,18%	62,13%	61,61%	63,38%	64,61%
II Existencias	45,98%	44,16%	44,95%	49,58%	50,05%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	17,92%	15,85%	16,61%	13,28%	14,43%
IV Inversiones en emp. del grupo y asociadas a c/p	0,91%			0,00%	
V Inversiones financieras a corto plazo		0,48%			0,02%
VI Periodificaciones a corto plazo	0,04%	0,47%	0,02%	0,01%	0,03%
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	0,07%	0,05%	0,04%	1,64%	2,33%
TOTAL ACTIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

De acuerdo con la *Tabla 3.3* podemos observar que, al contrario que la Bodega Protos, dentro del Activo de la Bodega Ramón Bilbao el Activo Corriente tiene mayor importancia que el Activo No Corriente. La aportación de estas dos partidas, se mantiene más o menos constante a lo largo de los años estudiados.

El “Inmovilizado material” es la partida que mayor peso tiene con diferencia dentro del Activo No Corriente. En concreto, dentro de esta partida, nos encontramos con dos subgrupos que aportan prácticamente el mismo valor al “Inmovilizado material”, y que oscila entre el 30% y el 40%; se trata de los “Terrenos y Construcciones” formado principalmente por solares y terrenos rústicos adaptados para su explotación como viñedos y las “Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material”, constituido por

instalaciones en viña y fincas, instalaciones de vinificación, de estabilización y crianza, de embotellado y encajado y de almacenaje y de distribución de productos.

En cuanto al Activo Corriente, al igual que la empresa Protos, las “Existencias” son la partida que mayor peso tiene dentro de la masa patrimonial (en torno al 70% del total). Como ya se ha mencionado, su elevada importancia se debe a que esta partida resulta fundamental de cara a la actividad principal de la empresa y está formada básicamente por vinos de cosecha, por productos en proceso de crianza de ciclo corto y por Productos en proceso de crianza y envejecimiento de ciclo largo (reservas). La segunda partida más importante es “Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar”, constituida principalmente por los derechos de cobro a corto plazo originados por ventas al por menor.

Cabe mencionar que la partida “Efectivo y otros activos líquidos equivalentes”, ha aumentado paulatinamente a lo largo de los periodos analizados, pero manteniéndose en porcentajes muy reducidos, nunca superiores al 3% del activo corriente.

Tabla 3.4: Análisis Vertical del PN y Pasivo de Bodegas Ramón Bilbao.

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2014	2015	2016	2017	2018
PATRIMONIO NETO	68,47%	55,14%	49,69%	48,27%	42,27%
I Fondos Propios	68,30%	54,48%	49,04%	46,59%	40,64%
III Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0,16%	0,66%	0,65%	1,67%	1,63%
PASIVO					
NO CORRIENTE	0,08%	13,99%	13,85%	14,54%	15,14%
II Deudas a largo plazo	0,01%	11,84%	8,01%	6,20%	8,46%
III Deudas con emp. del grupo y asociadas a lp		1,92%	5,63%	7,78%	6,13%
IV Pasivos por impuesto diferido	0,55%	0,56%	0,22%	0,22%	0,07%
CORRIENTE	31,45%	30,87%	36,46%	37,20%	42,59%
III Deudas a corto plazo	9,50%	9,70%	17,67%	19,56%	24,18%
IV Deudas con emp. del grupo y asociadas a c/p	1,36%	1,81%	3,32%	3,29%	2,70%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	20,59%	19,36%	15,48%	14,35%	15,71%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

Dentro de la Bodega Ramón Bilbao, tal y como muestra la *Tabla 3.4*, al igual que su competidora Protos, el Patrimonio Neto es la masa patrimonial más importante, si bien su importancia cuantitativa dentro de la estructura financiera es menor (no llegando nunca

al 70% del total). Sin embargo, cabe destacar que su importancia relativa está disminuyendo paulatinamente pasando del 68,47% en el año 2014 al 42,27% en el 2018.

El Pasivo No Corriente y el Pasivo Corriente, presentan una tendencia creciente, aumentando su importancia relativa dentro de la estructura financiera en más de 10 puntos porcentuales cada una de ellas. La situación es preocupante porque al aumento de la financiación ajena se une una baja calidad de deuda ya que la proporción de deuda a corto plazo es más del doble que la de deuda a largo plazo.

El Pasivo exigible a largo plazo sufrió un cambio notable en la transición del año 2014 al año 2015, donde se constata un importante aumento, pasando de aportar un 0,08% a un 13,99% ocasionado por el recurso a la financiación bancaria a largo plazo.

En cuanto al Pasivo exigible a corto plazo, su aportación al total de la estructura financiera es bastante elevada ya que se mantiene entre el 30,87% y el 42,58%. Dentro de la estructura de esta partida, la cuenta más destacable es “Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar”, cuyas aportaciones todos los años son superiores al 14%, llegando a su máximo del 20,59% en el año 2018. Esta situación pone de manifiesto un riesgo financiero considerable con un índice de endeudamiento superior a uno a partir del año 2016, lo que puede comprometer a medio o largo plazo la situación financiera de la entidad.

Bodegas Vinos de León (VILE)**Tabla 3.5: Análisis Vertical del Activo de Bodegas Vinos de León (VILE).**

Vinos de León (VILE)	2014	2015	2016	2017	2018
ACTIVO					
NO CORRIENTE	61,38%	68,23%	62,95%	62,43%	64,79%
I Inmovilizado intangible	0,02%	0,01%	0,00%	0,00%	0,03%
II Inmovilizado material	40,12%	47,06%	45,30%	44,95%	46,57%
IV Inversiones en emp. del grupo y asociadas a l/p	15,91%	16,85%	17,61%	17,44%	18,15%
V Inversiones financieras a largo plazo	5,33%	4,31%	0,04%	0,04%	0,05%
CORRIENTE	38,62%	31,77%	37,05%	37,57%	35,21%
II Existencias	19,45%	16,29%	20,29%	20,20%	22,18%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	8,26%	8,01%	6,14%	9,06%	6,27%
IV Inversiones en emp. del grupo y asociadas a c/p	2,49%	0,90%	4,75%		
V Inversiones financieras a corto plazo	2,14%		4,57%		
VI Periodificaciones a corto plazo	0,04%	0,04%	0,06%	0,06%	0,03%
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	6,24%	6,53%	1,23%	8,25%	6,72%
TOTAL ACTIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

De acuerdo con la *Tabla 3.5*, el Activo de la empresa Bodegas Vinos de León VILE, está formado mayoritariamente por Activo a largo plazo, que llega a alcanzar el 68,23% en el 2015, mientras que la participación del Activo a corto plazo se reduce a un 31,67% ese mismo año.

Como resulta previsible en una empresa vitivinícola, dentro del Activo No Corriente el “Inmovilizado material” es la partida con mayor importancia, seguida por “Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo”, pero en mucha menor medida, ya que solo representan un 28% frente a un 70% del “Inmovilizado material” en el año 2018.

En cuanto al Activo Corriente, como es común en las tres empresas, la partida más destacada son las “Existencias”, dejando en un segundo plano a los “Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar” compuesta principalmente por derechos de cobro sobre clientes por ventas. Esta situación es razonable dado que la mayor parte de su producción está destinada al consumidor final.

Al contrario que sus competidoras, Vinos de León VILE presenta una mejor situación en términos de liquidez, ya que la participación del “Efectivo y otros activos líquidos

equivalentes” dentro de la masa patrimonial del activo, es durante todo el periodo analizado superior al 6% (salvo en el año 2016).

Tabla 3.6: Análisis Vertical del PN y Pasivo de Bodegas Vinos de León (VILE).

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2014	2015	2016	2017	2018
PATRIMONIO NETO	80,76%	85,32%	85,57%	83,42%	88,21%
I Fondos Propios	79,72%	84,63%	85,21%	83,42%	88,21%
III Subvenciones, donaciones y legados rec.	1,04%	0,69%			
PASIVO					
NO CORRIENTE	9,69%	7,64%	5,67%	3,40%	1,73%
II Deudas a largo plazo	9,28%	7,30%	5,55%	3,40%	1,73%
IV Pasivos por impuesto diferido	0,41%	0,33%	0,12%		
CORRIENTE	9,54%	7,05%	8,76%	13,17%	10,07%
III Deudas a corto plazo	3,23%	2,66%	2,13%	7,58%	6,94%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	6,32%	4,39%	6,63%	5,59%	3,13%
TOTAL PATRI. NETO Y PASIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

Como muestra la *Tabla 3.6*, el Patrimonio Neto sigue siendo la masa más importante de la estructura financiera, formada casi en su totalidad por “Fondos Propios”, ya que las aportaciones de las “Subvenciones, donaciones y legados recibidos” no son significativas, e incluso a partir del año 2016, este incluido, no aportan valor al Patrimonio Neto.

Bodegas VILE, es, por tanto, una empresa altamente capitalizada con una elevada autonomía financiera y con un riesgo financiero bastante limitado. Su Patrimonio Neto presenta, además, una tendencia creciente a lo largo de la serie temporal analizada, pasando de constituir el 80% del total de la estructura financiera en el año 2014, al 88% en el año 2018.

En cuanto a la participación de las deudas en la estructura financiera, nunca llega a alcanzar 1/3 del total, por lo que el riesgo financiero asumido no es muy elevado. Si bien se trata de una empresa poco endeudada, se observa una baja calidad de deuda, cuestión que se va acrecentando con el paso de los años, pues la proporción de deuda a corto plazo va aumentando paulatinamente, a la vez que proporción de deuda a largo plazo decrece.

3.1.2. Porcentajes horizontales o Análisis dinámico

Para la aplicación de este método de análisis, el importe de cada masa patrimonial o partida, se transforma en un índice que toma el valor 100, para el año base e irá aumentando o disminuyendo a lo largo de los años, dependiendo del valor de cada partida. Los números índices, se pueden obtener de dos maneras:

- a) Tomando como año base el más antiguo, que es el primero de la serie.
- b) Tomando como base para cada año de la serie, los importes del año anterior.

El análisis dinámico, nos proporciona una visión global de la tendencia y evolución que sigue cada partida de los estados contables (Archel Domenech et al., 2015).

En este trabajo se calculará la variación comparando entre años consecutivos (b), incluyendo la variación acumulada 2014-2018.

Bodega Protos

Tabla 3.7: Análisis Horizontal del Activo de Bodega Protos.

Protos	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2014/2018
ACTIVO					
NO CORRIENTE	98,07	108,75	103,18	113,19	124,56
I Inmovilizado intangible	103,21	105,06	100,37	98,44	107,14
II Inmovilizado material	98,24	109,49	102,17	114,16	125,47
IV Inversiones en empr. del grupo a c/p			99,98	100,00	99,98
V Inversiones financieras a largo plazo			27187,42	114,52	31135,46
VI Activos por impuesto diferido	76,50	89,63	88,43	86,91	52,69
CORRIENTE	115,45	105,83	108,28	131,00	173,33
II Existencias	103,48	108,09	106,92	129,84	155,28
III Deudores com. y otras cuentas a cobr.	114,89	102,28	114,17	105,45	141,46
IV Inversiones en empr. del grupo a c/p	370,66				
V Inversiones financieras a corto plazo			87,23	233,43	
VI Periodificaciones a corto plazo	81,58	111,46	127,26	116,03	134,27
VII Efectivo y otros activos líquidos equ.	520,89	94,58	132,73	175,83	1149,70
TOTAL ACTIVO	105,13	107,45	105,42	121,23	144,36

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

A través de la *Tabla 3.7* podemos observar un importante crecimiento del 44,35% del activo total a lo largo de la serie temporal analizada. Sin embargo, se confirma la

tendencia observada en el análisis de los porcentajes verticales con un incremento muy superior del activo corriente (del 73,33%), con respecto al producido en el activo no corriente (del 24,56%). Esta situación revela el aumento en la elaboración de productos terminados de ciclo medio (crianzas) y de ciclo largo (reservas) en esta bodega.

Dentro del Activo No Corriente, la partida que mayor cambio ha sufrido es “Inversiones financieras a largo plazo”, si bien su importancia cuantitativa dentro del activo no corriente es escasamente significativa.

Con respecto al resto de partidas dentro de esta masa, podemos observar que todas sufren aumentos y disminuciones progresivas sin cambios especialmente significativos.

En el Activo Corriente, destaca especialmente el fuerte incremento de las existencias que alcanza un 55% a lo largo del periodo objeto de estudio, volviendo a poner de manifiesto el enorme esfuerzo realizado por la bodega para producir los productos que permitan atender la fuerte demanda de vinos de calidad.

Por lo que hace referencia a la tesorería, también ha experimentado un fuerte incremento a lo largo del periodo del 1.049%, pero sin suponer nunca más de un 3% del total del activo.

Tabla 3.8: Análisis Horizontal del PN y Pasivo de Bodega Protos.

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2014/2018
PATRIMONIO NETO	109,70	109,99	109,20	112,45	148,15
I Fondos Propios	110,25	110,53	109,57	110,88	148,05
III Subvenciones, donac. y legados recib.	80,46	70,72	66,53	405,67	153,56
PASIVO					
NO CORRIENTE	43,46	15,75	44,73	2368,97	72,51
I Provisiones a largo plazo					
II Deudas a largo plazo	40,50	6,60	5,82	42362,97	65,94
IV Pasivos por impuesto diferido	77,57	70,72	66,53	405,67	148,05
CORRIENTE	107,78	110,20	79,83	167,16	158,49
II Provisiones a corto plazo	20,17				
III Deudas a corto plazo	101,06	63,88	10,02	491,05	31,77
V Acreedores com. y otras cuentas a pagar	111,92	130,00	94,31	160,02	219,58
TOTAL PATRIM. NETO Y PASIVO	105,13	107,45	105,42	121,23	144,36

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

El Patrimonio Neto muestra unos porcentajes de crecimiento que permanecen prácticamente constantes, en torno al 9%, desde el año 2014 al año 2017, y del 12% en el año 2018. La variación acumulada a lo largo del periodo ha sido del 48%. Sin embargo, con respecto a las deudas, se observa un comportamiento dispar, creciendo fuertemente el endeudamiento a corto plazo (un 58% a lo largo del periodo) y reduciéndose paulatinamente el endeudamiento a largo plazo (un 28% desde el año 2014 hasta el año 2018). Se vuelve a confirmar que la calidad de la deuda de la Bodega Protos va empeorando, eso sí, en un marco de reducido riesgo financiero. Se trata de una empresa fuertemente capitalizada, con abundantes reservas, lo que ha permitido autofinanciar el crecimiento de sus inversiones en activos fijos y de su producción vitivinícola, sin necesidad de recurrir a nuevo endeudamiento.

Bodegas Ramón Bilbao

Tabla 3.9: Análisis Horizontal del Activo Bodegas Ramón Bilbao.

Ramón Bilbao	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2014/2018
ACTIVO					
NO CORRIENTE	150,55	127,01	107,98	122,58	263,20
I Inmovilizado intangible	3224,91	69,70	55,43	20,31	253,06
II Inmovilizado material	146,97	133,38	110,13	124,62	269,03
IV Inversiones en emp del grupo a lp	94,23	88,85	83,68	274,05	191,98
V Inversiones financieras a lp	101,05	7,29	125,27	100,08	9,24
CORRIENTE	125,52	124,24	116,44	129,28	234,75
II Existencias	130,32	127,52	124,86	128,04	265,69
III Deudores com.y otras cuentas	120,02	131,28	90,53	137,76	196,52
IV Inversiones en em. del grupo a c/p				7,94	0,04
V Inversiones financieras a c/p	s/c	0,01	933,17	11386,26	s/c
VI Periodificaciones a corto plazo	21,66	364,35	3141,76	10,41	279,51
VII Efectivo y otros activos líquidos	95,94	3,38	129,88	167,21	7,05
TOTAL ACTIVO	135,70	125,29	113,20	126,83	244,09

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

La Bodega Ramón Bilbao, presenta un aumento global en su Activo del 144,09%, que se compone de un crecimiento combinado del 163% en el activo fijo y de un 134% en el activo circulante. Es un crecimiento muy superior al de la bodega Protos, debido fundamentalmente al extraordinario éxito de ventas de la marca Ramón Bilbao en los últimos años, sobre todo en el ámbito nacional.

Dentro del Activo No Corriente, el impulso fundamental para su crecimiento lo aporta el inmovilizado material con un crecimiento del 169% a lo largo del periodo analizado.

Por su parte, dentro del Activo Corriente, hay que destacar el elevado crecimiento de las existencias de productos terminados en el 165% y en menor medida de los derechos de cobro ocasionados por la venta de los productos de la empresa, que crecen el 96%.

Del análisis de estos indicadores se concluye que la bodega Ramón Bilbao ha experimentado un fuerte crecimiento de las inversiones tanto en activos fijos como en activos corrientes a lo largo de los últimos años, lo que pone de manifiesto el indudable éxito de ventas de la empresa al haber conseguido un amplio reconocimiento por el público consumidor con un vino de excelente relación calidad/precio.

Tabla 3.10: Análisis Horizontal del PN y Pasivo Bodegas Ramón Bilbao.

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2014/2018
PATRIMONIO NETO	109,29	112,90	109,96	111,08	150,71
I Fondos Propios	108,24	112,78	107,55	110,62	145,23
III Subvenciones, don. y leg. recibidos	546,26	122,46	293,74	123,79	2432,42
PASIVO					
NO CORRIENTE	22753,59	124,08	118,77	132,11	44298,29
II Deudas a largo plazo	122034,10	84,71	87,65	173,12	156850,13
III Deudas con emp. del grupo a l/p		366,67	156,36	100,00	
IV Pasivos por impuesto diferido	424,87	122,46	293,73	123,87	1893,14
CORRIENTE	133,21	147,97	115,48	145,20	330,52
III Deudas a corto plazo	138,61	228,19	125,32	156,82	621,59
IV Deudas con empresas del grupo a c/p	180,75	229,33	112,42	103,83	483,83
V Acreedores com. y otras cuentas a pagar	127,59	100,17	104,91	138,86	186,18
TOTAL PATRIM. NETO Y PASIVO	135,70	125,29	113,20	126,83	244,09

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

El Patrimonio Neto presenta un incremento global del 50,709% durante el periodo analizado, incremento muy inferior, por otra parte, al que experimentan tanto el pasivo corriente como, especialmente, el pasivo no corriente.

El fortísimo crecimiento de las deudas a largo plazo se explica por el recurso al crédito bancario realizado en el año 2015, año en el que captó 9.000.000 de euros de financiación bancaria a largo plazo para financiar la fuerte expansión de su activo.

Mucho más preocupante es la tendencia que se observa en la evolución del pasivo corriente que crece un 230% a lo largo del periodo analizado y que está constituido, principalmente, por deuda bancaria a corto plazo. Este excesivo recurso a la financiación

bancaria ha disparado la tasa de endeudamiento por encima de uno, lo que revela un riesgo financiero elevado con una deficiente calidad de la deuda.

Bodegas Vinos de León (VILE)

Tabla 3.11: Análisis Horizontal del Activo de Bodegas Vinos de León (VILE).

Vinos de León (VILE)	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2014/2018
NO CORRIENTE	104,97	88,25	100,16	99,71	92,51
I Inmovilizado intangible	53,20	12,04	0,73	243017,00	114,14
II Inmovilizado material	110,77	92,07	100,22	99,54	101,73
IV Inversiones en emp. del grupo a l/p	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
V Inversiones financieras a largo plazo	76,36	0,97	100,00	100,00	0,74
CORRIENTE	77,69	111,55	102,42	90,04	79,92
II Existencias	79,10	119,16	100,55	105,48	99,96
III Deudores com. y otras cuentas a cobrar	91,62	73,24	149,08	66,55	66,58
IV Inversiones en empresas del grupo a c/p	33,99	506,77			
VI Periodificaciones a corto plazo	82,49	162,48	92,46	55,08	68,25
VII Efectivo y otros activos líquidos equi.	98,84	18,07	675,58	78,27	94,43
TOTAL ACTIVO	94,43	95,65	101,00	96,08	87,65

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

De las tres empresas analizadas, únicamente VILE ha visto reducido el total del activo a lo largo del periodo, concretamente en un 12,35%. A esta reducción ha contribuido en mayor medida el activo circulante (que desciende aproximadamente en un 20%), que el activo no corriente (que solamente lo hace en el 7,5%). Se viene produciendo, por lo tanto, un proceso de desinversión y ajuste de la bodega a las circunstancias actuales del mercado.

Tabla 3.12: Análisis Horizontal del PN y Pasivo de Bodegas Vinos de León (VILE).

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2014/2018
PATRIMONIO NETO	99,76	95,94	98,46	101,59	95,72
I Fondos Propios	100,24	96,31	98,88	101,59	95,98
III Subvenciones, dona. y legados recibidos	62,79	50,35			
PASIVO					
NO CORRIENTE	74,40	70,99	60,66	48,72	15,61
II Deudas a largo plazo	74,31	72,64	61,99	48,72	16,30
IV Pasivos por impuesto diferido	76,47	34,86			
CORRIENTE	69,71	118,94	151,87	73,44	92,47
II Provisiones a corto plazo					
III Deudas a corto plazo	77,77	76,66	359,64	87,90	188,47
V Acreedores com. y otras cuentas a pagar	65,60	144,54	85,14	53,82	43,45
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	94,43	95,65	101,00	96,08	87,65

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

Como representa la *Tabla 3.12*, la empresa también ha visto reducida su estructura de financiación. El patrimonio neto se ha reducido un 5% durante el periodo analizado, pero sin embargo ha aumentado su participación dentro de las fuentes de financiación de la entidad.

Por lo que hace referencia a las deudas, tanto la financiación a largo plazo, como el pasivo corriente, se han reducido a lo largo de la serie temporal, si bien se ha producido en mucha mayor medida en las deudas a largo plazo, especialmente en las deudas bancarias (aproximadamente en un 84%). Por su parte, la reducción del pasivo corriente apenas alcanza el 7,5%.

De la observación detallada del balance de Bodegas VILE se deduce una preocupante situación de incremento de la deuda bancaria a corto plazo, que crece un 88,47%, lo que viene a indicar un descenso en la calidad de la deuda, si bien el endeudamiento de la empresa se mantiene en niveles manejables.

3.2. ANÁLISIS DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

La Cuenta de Pérdidas y Ganancias, es un estado que recoge la relación entre los ingresos y los gastos efectuados por la empresa a raíz de la actividad principal de la misma, durante un periodo de tiempo determinado.

“La norma de elaboración del PGC (Plan General Contable) señala que: “La cuenta de pérdidas y ganancias recoge el resultado del ejercicio, formado por los ingresos y los gastos del mismo, excepto cuando proceda su imputación directa al patrimonio neto de acuerdo con lo previsto en las normas de registro y valoración” (Garrido Miralles & Íñiguez Sánchez, 2012, p. 125).

3.2.1. Análisis vertical

A partir de este análisis y tomando como base el Importe neto de la cifra de negocios, se trata de determinar la importancia relativa de cada partida de ingresos y gastos en la formación de los diferentes escalones de resultados.

Bodega Protos

Tabla 3.13: Análisis Vertical de la Cuenta de PyG de Bodega Protos.

Protos	2014	2015	2016	2017	2018
OPERACIONES CONTINUADAS					
I Importe neto de la cifra de negocios	100%	100%	100%	100%	100%
II Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-2,15%	0,66%	1,88%	9,28%	0,55%
IV Aprovisionamientos	-34,97%	-36,01%	-35,88%	-45,96%	-32,13%
V Otros ingresos de explotación	1,72%	1,24%	1,24%	1,92%	1,77%
VI Gastos de personal	-9,17%	-9,34%	-9,00%	-8,56%	-8,91%
VII Otros gastos de explotación	-10,47%	-10,09%	-9,35%	-9,50%	-9,96%
VIII Amortización del inmovilizado	-11,33%	-10,58%	-10,35%	-9,92%	-10,16%
IX Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	1,42%	1,36%	1,27%	0,93%	1,69%
XI Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-0,04%	-0,41%	-0,96%	-1,69%	-1,17%
XIII Otros resultados	-0,12%	0,02%	0,09%	-0,23%	0,04%

A.1) Resultado de explotación	34,89%	36,86%	38,93%	36,25%	41,73%
XIV Ingresos financieros	0,17%	0,70%	0,08%	0,02%	0,04%
XV Gastos financieros	-0,40%	-0,16%	-0,08%	-0,05%	-0,24%
XVII Diferencias de cambio	-0,01%	-0,003%	-0,003%	-0,006%	-0,02%
A.2) Resultado financiero	-0,24%	0,54%	-0,005%	-0,04%	-0,22%
A.3) Resultado antes de impuestos	34,66%	37,39%	38,93%	36,21%	41,51%
XX Impuestos sobre beneficios	-9,58%	-9,66%	-8,72%	-7,98%	-9,14%
A.4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas	25,07%	27,73%	30,20%	28,23%	32,37%
OPERACIONES INTERRUMPIDAS					
RESULTADO DEL EJERCICIO	25,07%	27,73%	30,20%	28,23%	32,37%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

Como podemos observar en la *Tabla 3.13*, la partida que mayor peso tiene dentro de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias son los “Aprovisionamientos”, que suponen entre el 32% y el 46% del volumen del negocio, y que refleja principalmente el consumo de materias primas y auxiliares para la elaboración de los vinos y derivados vínicos. Le siguen en importancia la amortización del inmovilizado, con porcentajes en torno al 11%, los servicios exteriores prestados por otras empresas, en torno al 10% y los gastos de personal, que representan aproximadamente un 9% del importe de ventas netas. Estas tres agrupaciones de costes presentan un comportamiento similar con respecto a las ventas netas, disminuyendo paulatinamente su importancia relativa a lo largo de la serie temporal.

El resto de componentes integrantes del resultado de explotación apenas suponen un 1% con respecto al importe neto de la cifra de negocios y carecen de importancia significativa.

Como consecuencia del comportamiento observado en las principales categorías de costes vinculados a la explotación principal, el peso relativo del resultado de explotación a lo largo del periodo analizado, presenta una tendencia claramente creciente aumentando siete puntos porcentuales desde el año 2014 (34,89%) hasta el año 2018 (41,73%).

Los componentes del resultado financiero, ingresos y gastos, apenas alcanzan un porcentaje del 1% sobre las ventas netas, por lo que el resultado antes de impuestos prácticamente coincide con el resultado de explotación.

El impuesto de sociedades absorbe cada año de la serie temporal un porcentaje entre el 8% y el 9,5% de la cifra de negocios, quedando un margen de beneficio claramente creciente en porcentajes superiores al 25%, e incluso llegando al 32,37% en el año 2018.

El análisis vertical de los resultados de la Bodega Protos, pone de manifiesto una evolución claramente positiva de los resultados derivados de su actividad principal, como consecuencia del esfuerzo continuado de reducción de los costes de explotación a lo largo del escenario temporal analizado. La empresa obtiene un margen de beneficio en torno al 30%, lo que implica que, por cada euro de ventas realizadas, se obtiene un beneficio después de impuestos de 30 céntimos de euro; un margen de beneficio muy alto para un sector tan competitivo como el de las empresas vitivinícolas.

Bodegas Ramón Bilbao

Tabla 3.14: Análisis Vertical de la Cuenta de PyG Bodegas Ramón Bilbao.

Ramón Bilbao	2014	2015	2016	2017	2018
OPERACIONES CONTINUADAS					
I Importe neto de la cifra de negocios	100%	100%	100%	100%	100%
II Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	9,21%	15,29%	22,78%	23,29%	20,16%
IV Aprovisionamientos	-59,04%	-63,55%	-69,47%	-70,29%	-65,36%
V Otros ingresos de explotación	1,40%	1,72%	1,77%	2,42%	3,88%
VI Gastos de personal	-5,01%	-4,58%	-4,84%	-5,44%	-5,51%
VII Otros gastos de explotación	-21,90%	-23,69%	-23,48%	-26,76%	-28,78%
VIII Amortización del inmovilizado	-5,86%	-5,43%	-7,31%	-7,36%	-7,30%
IX Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	0,07%	0,14%	0,19%	0,54%	0,46%
XI Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-0,69%	-0,76%	-0,0002%	0,50%	0,68%
XIII Otros resultados	0,01%	0,12%	0,001%	0,42%	-0,03%
A.1) Resultado de explotación	18,18%	19,28%	19,63%	17,34%	18,20%
XIV Ingresos financieros	0,005%	0,01%	0,0003%	0,001%	0,0004%
XV Gastos financieros	-0,31%	-0,30%	-0,36%	-0,49%	-0,92%
XVII Diferencias de cambio	-0,09%	-0,04%	-0,04%	-0,05%	-0,06%

XVIII Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0,001%	-0,005%	0,55%	-0,003%	-0,02
A.2) Resultado financiero	-0,40%	-0,34%	0,15%	-0,54%	-0,99%
A.3) Resultado antes de impuestos	17,78%	18,94%	19,77%	16,80%	17,21%
XX Impuestos sobre beneficios	-5,33%	-5,17%	-4,78%	-4,09%	-3,37%
A.4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas	12,45%	13,77%	14,99%	12,71%	13,84%
OPERACIONES INTERRUMPIDAS					
RESULTADO DEL EJERCICIO	12,45%	13,77%	14,99%	12,71%	13,84%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

El análisis vertical de los resultados de la bodega Ramón Bilbao pone de manifiesto algunas diferencias sustanciales y llamativas con respecto a los de la Bodega Protos. En primer lugar, el peso relativo de los consumos de materias primas y auxiliares (entre el 60% y el 70%) dobla prácticamente al que representaba en Protos (en torno al 30%). Probablemente se deba al mayor esfuerzo de compras de uva que tiene que realizar la bodega Ramón Bilbao, al no disponer de una amplia superficie de viñedos propios.

También resulta destacable la mayor importancia relativa que presentan los servicios exteriores adquiridos a otras empresas (entre el 22% y el 29%) con respecto a Protos (en torno al 10%). Sin embargo, tanto los gastos de personal, como las amortizaciones del inmovilizado depreciable suponen en torno al 5% y al 7% respectivamente, con respecto al importe neto de la cifra de negocios, una proporción mucho menor que en la Bodega Protos.

Como consecuencia de lo anteriormente comentado, el margen que supone el resultado de explotación con respecto a las ventas netas, es significativamente inferior al de Protos, situándose en porcentajes del 19%, más de catorce puntos porcentuales inferior al de dicha Bodega (entre el 34% y el 42%).

Tampoco en Bodegas Ramón Bilbao los resultados financieros son relevantes, por lo que el resultado antes de impuestos tiene un comportamiento paralelo al de los resultados de explotación. Por su parte, el impuesto de sociedades absorbe apenas el 5% de las ventas netas, con lo que el resultado neto oscila entre el 13% y el 15% del importe de la cifra de

negocios, un margen muy inferior al que obtenía la Bodega Protos (entre el 25% y el 32%).

Bodegas Vinos de León (VILE)

Tabla 3.15: Análisis Vertical de la Cuenta de PyG de Bodegas Vinos de León (VILE).

Vinos de León	2014	2015	2016	2017	2018
I Importe neto de la cifra de negocios	100%	100%	100%	100%	100%
II Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	7,23%	-13,16%	2,08%	-3,44%	1,70%
III Trabajos realizados por la empresa para su activo				0,71%	1,73%
IV Aprovisionamientos	-54,02%	-38,75%	-47,13%	-49,02%	-58,77%
V Otros ingresos de explotación	0,08%	0,0002%	0,02%	0,07%	0,11%
VI Gastos de personal	-20,55%	-20,16%	-24,24%	-21,47%	-19,53%
VII Otros gastos de explotación	-19,66%	-21,22%	-20,48%	-17,18%	-17,26%
VIII Amortización del inmovilizado	-6,42%	-6,57%	-7,50%	-3,70%	-3,54%
IX Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras		0,59%	1,50%	1,53%	1,38%
XI Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado					0,06%
XIII Otros resultados	-2,46%	-3,20%	0,26%	0,09%	0,01%
A.1) Resultado de explotación	4,20%	-2,46%	4,50%	7,59%	5,90%
XIV Ingresos financieros	0,0002%	0,01%	0,33%	1,38%	0,42%
XV Gastos financieros	-0,35%	-0,39%	-0,49%	-0,02%	-0,25%
A.2) Resultado financiero	-0,35%	-0,38%	-0,15%	1,36%	0,17%
A.3) Resultado antes de impuestos	3,85%	-2,84%	4,34%	8,95%	6,07%
XX Impuestos sobre beneficios			-1,86%	-1,92%	-1,52%
RESULTADO DEL EJERCICIO	3,85%	-2,84%	2,48%	7,03%	4,55%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

Como refleja la *Tabla 3.15*, la cuenta “Aprovisionamientos” es la partida de gastos más importante y presenta un peso relativo dentro de los resultados de explotación similar al de la Bodega Ramón Bilbao, pero muy superior al de la Bodega Protos. Mientras los servicios exteriores y las amortizaciones del inmovilizado reflejan porcentajes con respecto a las ventas, similares al de la Bodega Ramón Bilbao, en cambio la diferencia

más significativa se encuentra en la importancia relativa de los gastos de personal que en Bodegas VILE supone porcentajes superiores al 20% del total de las ventas, cuando en la Bodega Protos suponía en torno al 10% y en la Bodega Ramón Bilbao en torno al 5%. El comportamiento observado en los gastos de personal tiene un impacto negativo sobre el resultado de explotación que apenas supone entre el 5% y el 7% del importe neto de la cifra de negocios, un margen de beneficio muy inferior al de las otras dos bodegas consideradas. Incluso en el año 2015, los gastos de explotación superaron a los ingresos, produciéndose un resultado de explotación negativo y un beneficio neto que también alcanzó los números rojos.

3.2.2. Análisis horizontal

A partir del análisis dinámico, podemos observar la tendencia que sigue cada partida de ingresos y gastos, durante los periodos analizados, dentro de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.

Únicamente se analizarán aquellas partidas que una vez finalizado el análisis vertical se han considerado más importantes, debido a su peso dentro de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.

Bodega Protos

Tabla 3.16: Análisis Horizontal de la Cuenta de PyG de Protos Bodega Protos.

Protos	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2014/2018
OPERACIONES CONTINUADAS					
I Importe neto de la cifra de negocios	103,61	106,75	110,51	97,83	119,57
II Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-31,98	301,79	546,73	5,84	-30,80
IV Aprovisionamientos	106,70	106,38	141,55	68,37	109,85
V Otros ingresos de explotación	74,62	106,38	171,00	90,22	122,46
VI Gastos de personal	105,50	102,87	105,14	101,77	116,13
VII Otros gastos de explotación	99,79	98,95	112,27	102,59	113,73
VIII Amortización del inmovilizado	96,75	104,43	105,99	100,13	107,24
IX Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	99,18	100	80,82	177,72	142,46

XI Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	1.183,85	247,15	195,21	67,34	3846,58
XIII Otros resultados	-19,75	410,19	-286,57	-17,71	-41,12
A.1) Resultado de explotación	109,43	112,76	102,89	112,63	143,00
XIV Ingresos financieros	430,77	11,93	32,40	189,52	31,56
XV Gastos financieros	41,10	54,41	75,07	431,91	73,12
XVII Diferencias de cambio	54,88	90,75	263,68	303,76	398,91
A.2) Resultado financiero	-234,37	-1,06	800,13	554,85	110,46
A.3) Resultado antes de impuestos	111,78	111,13	102,79	112,16	143,23
XX Impuestos sobre beneficios	104,44	96,39	101,09	112,10	114,07
A.4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas	114,59	116,27	103,28	112,18	154,37
OPERACIONES INTERRUMPIDAS					
RESULTADO DEL EJERCICIO	114,59	116,27	103,28	112,18	154,37

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

Como podemos observar en la *Tabla 3.16*, el “Importe neto de la cifra de negocios” presenta una variación acumulativa positiva, aumentando un 19,57% durante el periodo estudiado. Lo mismo ocurre con otras partidas de ingresos, tales como otros ingresos de explotación (que crecen un 22,46%) y las subvenciones del inmovilizado no financiero incorporadas al resultado del ejercicio (con un incremento del 42,46%).

En cambio, las principales partidas de los gastos de explotación, crecen en menor medida: los consumos de materias primas en el 9,85%, los gastos de personal en el 16,13% y los servicios exteriores adquiridos a otras empresas en el 13,73%.

El resultado de ese mayor crecimiento de los ingresos con respecto a los gastos a lo largo de la serie temporal analizada ha producido, como no podía ser de otro modo, un mayor crecimiento del resultado de explotación (el 43%), del resultado antes de impuestos (también el 43%) y del resultado neto (el 54,37%), poniendo de manifiesto la excelente evolución de los resultados de la Bodega Protos a lo largo del periodo analizado.

Bodegas Ramón Bilbao**Tabla 3.17: Análisis Horizontal de la Cuenta de PyG de Bodegas Ramón Bilbao.**

Ramón Bilbao	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2014/2018
OPERACIONES CONTINUADAS					
I Importe neto de la cifra de negocios	128,08	115,31	106,33	117,24	184,12
II Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	212,69	171,76	108,72	101,48	403,10
IV Aprovisionamientos	137,85	126,07	107,58	109,02	203,83
V Otros ingresos de explotación	157,90	118,17	145,80	187,93	511,31
VI Gastos de personal	116,93	122,01	119,46	118,80	202,49
VII Otros gastos de explotación	138,49	114,31	121,21	126,05	241,88
VIII Amortización del inmovilizado	118,76	155,29	107,08	116,20	229,49
IX Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	275,79	150,71	304,37	100,62	1272,88
XI Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	141,82	0,03	-227.795,11	160,27	-182,41
XIII Otros resultados	1240,47	0,53	83.879,66	-9,16	-505,56
A.1) Resultado de explotación	135,80	117,38	93,93	123,09	184,32
XIV Ingresos financieros	244,04	3,02	375,56	46,80	12,97
XV Gastos financieros	124,59	134,96	145,90	219,18	537,71
XVII Diferencias de cambio	50,15	144,96	107,66	152,84	119,63
XVIII Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-1045,07	-12.884,57	-0,51	776,50	-5.353,09
A.2) Resultado financiero	107,61	-50,50	-388,61	216,56	457,28
A.3) Resultado antes de impuestos	136,44	120,36	90,34	120,10	178,18
XX Impuestos sobre beneficios	124,11	106,57	91,04	96,61	116,33
A.4) Resultado del ejercicio precedente	141,72	125,54	90,12	127,66	204,69

de operaciones continuadas					
OPERACIONES INTERRUMPIDAS					
RESULTADO DEL EJERCICIO	141,72	125,54	90,12	127,66	204,69

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

La Bodega Ramón Bilbao muestra en la *Tabla 3.17* un incremento global del volumen de negocio del 84,12%, muy por encima de su competidora, la Bodega Protos. De la misma forma, la variación que registra la cuenta “Aprovisionamientos”, también es más elevada que la que mostró Protos, concretamente del 103,83%, pasando de un gasto de 17.484.006€ en el año 2014 a 35.637.027 en el 2018. El impulso para su crecimiento es causado casi en su totalidad por el consumo de materias primas y otros materiales consumibles.

Como ya pudimos observar en el análisis estático, en esta empresa la partida “Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación”, juega un papel importante, ya que cuenta con un peso muy elevado dentro de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias. Ha registrado una variación global de 303,10%, incrementándose en 8.265.130€ desde el año 2014 al 2018. Por tanto, la Bodega Ramón Bilbao mantiene un volumen de producción muy importante madurando en sus bodegas para ser vendido en años posteriores como crianzas y reservas.

Con respecto a las cuentas “Gastos de personal” y “Otros gastos de explotación”, presentan un crecimiento del 100% a lo largo del periodo, compensados en parte por los mayores crecimientos que se producen en “otros ingresos de explotación” y “subvenciones incorporadas al resultado del ejercicio”.

Como resultado de lo anterior, el resultado de explotación de la empresa se incrementa prácticamente en el mismo porcentaje que las ventas netas (el 84%), mostrando una trayectoria de indudable éxito en los últimos ejercicios.

Por último, el incremento en el beneficio neto a lo largo del periodo analizado es del 104,69%, lo que implica que se ha doblado desde el año 2014 hasta el año 2018.

Bodegas Vinos de León (VILE)**Tabla 3.18: Análisis Horizontal de la Cuenta de PyG de Bodegas Vinos de León (VILE).**

Vinos de León (VILE)	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2014/2018
I Importe neto de la cifra de negocios	90,40	92,27	103,45	103,56	89,35
II Var. de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-182,50	-55,73	-655,72	-56,88	379,37
III Trabajos realizados por la emp. para su activo	37,34				
IV Aprovisionamientos	75,41	88,711	85,04	144,36	82,12
V Otros ingresos de explotación	59,07	23,50	1,21	42.306,28	71,32
VI Gastos de personal	99,39	104,17	86,05	105,55	94,04
VII Otros gastos de explotación	89,98	110,00	107,19	95,96	101,80
VIII Amortización del inmovilizado	94,51	187,23	90,52	101,19	162,08
IX Imputación de sub. de inmovilizado no financiero y otras	100	90,63	40,96		
XIII Otros resultados	647,30	265,50	-1265,08	79,78	-17.346,36
A.1) Resultado de explotación	116,33	54,67	-56,59	-176,91	63,67
XIV Ingresos financieros	296,50	22,19	2,87	1,80	0,03
XV Gastos financieros	7,93	2.060,56	83,47	93,36	127,34
A.2) Resultado financiero	711,71	-10,48	256,79	95,56	-183,13
A.3) Resultado antes de impuestos	133,17	44,77	-67,74	-140,16	56,64
XX Impuestos sobre beneficios	114,62	89,37			
RESULTADO DEL EJERCICIO	139,48	32,55	-118,68	-140,16	75,53

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

La Bodega VILE presenta una variación acumulada negativa del importe neto de la cifra de negocios, pues las ventas del año 2018 suponen solamente el 89,35%, de las correspondientes al año 2014 (lo que equivale a un descenso del 10,65%).

Ese descenso en las ventas, ha venido acompañado de un descenso en el consumo de aprovisionamientos y en los gastos de personal, pero de un crecimiento de los servicios exteriores y, especialmente, de la amortización del inmovilizado depreciable (de un 62,08%). El efecto combinado de todo ello, es un importante descenso del resultado de

explotación de un 36,33% a lo largo del periodo, al contrario de lo que se producía en las dos bodegas previamente consideradas.

Como el resultado financiero negativo ha crecido el 83,13%, ha conllevado un descenso aún más importante del resultado antes de impuestos (el 43,36%), lo que pone de manifiesto las dificultades por las que ha pasado Bodegas VILE en el proceso de generación de resultados.

De las tres bodegas analizadas, VILE es la única que ha visto disminuir el beneficio neto a lo largo del periodo 2014-2018, concretamente en un 24,47%, si bien hay que destacar que de las pérdidas del año 2015 se está saliendo satisfactoriamente, con incrementos sucesivos importantes del resultado neto de un 18,68% en el año 2017 y de un 40,16% en el año 2018.

3.3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (EFE)

“El estado de flujos de efectivo (EFE) es un documento que informa sobre el origen y la utilización de los activos monetarios representativos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, clasificando los movimientos por actividades e indicando la variación neta de dicha magnitud en el ejercicio. Se trata, de un documento que ordena y agrupa por categorías o tipos de actividades los cobros y pagos habidos en una entidad, con el fin de informar acerca de los movimientos de efectivo producidos en el ejercicio.”(Archel Domenech et al., 2015, p. 232).

El EFE presenta una estructura determinada, diferenciando los flujos de efectivo en tres categorías (Archel Domenech et al., 2015):

- **Flujos que tienen su origen en actividades de explotación:** son aquellos flujos líquidos, obtenidos como consecuencia de actividades de explotación. También incluyen los originados por gastos e ingresos financieros.
- **Flujos que tienen su origen en actividades de inversión:** trata de aquellos pagos originados por la compra de activos materiales, intangibles y financieros, además de los cobros derivados de su venta o por el reembolso de los créditos concedidos por la empresa.
- **Flujos que tienen su origen en actividades de financiación:** se incluyen aquellas operaciones relacionadas con pagos y cobros procedentes de instrumentos de patrimonio y de los pasivos financieros.

A continuación, se adjuntan los Estados de Flujo de Efectivo de las Bodegas Ramón Bilbao y de la Bodega Protos, simplificados. Se encontrarán completos en el ANEXO.

Bodega Protos

Tabla 3.19: Estado de Flujos de Efectivo de Bodega Protos.

Protos	2014	2015	2016	2017	2018
Flujos de actividades de explotación	9.395.982	9.500.273	12.361.742	9.632.630	10.651.878
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	-4.106.382	-4.296.114	-7.952.582	-5.481.030	-13.929.510
Flujos de efectivo de las actividades de financiación	-6.323.263	-4.019.799	-4.488.670	-3.697.943	4.672.903
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	1.315.054	281.391	1.465.752	1.386.242	1.839.899
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	281.391	1.465.752	1.386.242	1.839.899	3.235.170

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI

Una vez analizado el Estado de Flujos de Efectivo de la bodega Protos, representado en la *Tabla 3.19*, podemos concluir:

La actividad principal de explotación de la empresa genera liquidez suficiente para hacer frente al flujo negativo de efectivo provocado por las operaciones de inversión y de ²financiación. El “Flujo de Efectivo de Operaciones de Explotación”, mantiene una tendencia ascendente durante los periodos estudiados; en concreto, desde el año 2014 al año 2018 ha aumentado un 13,37%, aproximadamente. Por otra parte, en el año 2018 volvió a realizarse la tendencia, lo que resulta favorable para la empresa, ya que es símbolo de que su proceso productivo les genera mucho efectivo y su actividad resulta rentable.

En lo que respecta al “Flujo de efectivo de actividades de inversión”, todos los años es negativo. Esta situación pone de manifiesto que la Bodega Protos ha venido realizando inversiones en su activo fijo de manera regular año tras año, y potenciando su proceso inversor de manera significativa en el ejercicio 2018, año en que necesitó recurrir a la captación de fondos en el exterior ante la imposibilidad que tuvo el proceso productivo en dicho ejercicio para hacer frente a los pagos de las inversiones. Se trata, por lo tanto, de una empresa dinámica que está creciendo y en la que las rentabilidades de las

² No hemos podido disponer para este estudio de los estados de flujos de efectivo de Bodegas VILE, por lo que hemos omitido el análisis de la capacidad de generar liquidez de la citada empresa.

inversiones realizadas están contribuyendo a generar la liquidez precisa para afrontar los pagos a medida que van surgiendo.

Si comparamos los “Flujos de actividades de explotación” y los “Flujos de efectivo de las actividades de inversión”, observamos que durante toda la serie temporal el primero es mayor que el segundo, por lo que la empresa no precisará acudir a financiación ajena a la hora de financiar inversiones, ya que cuenta con el efectivo suficiente de generación interna. Es más, se observa como durante los cuatro primeros años del periodo analizado, la empresa ha podido devolver deuda, contribuyendo a sanear su situación financiera. Mención aparte merece el análisis del año 2018, ejercicio en el que el flujo negativo de las operaciones de inversión excede al flujo positivo de las actividades de explotación, generándose un déficit de liquidez que tuvo que ser atendido acudiendo a la captación de tesorería vía financiación externa.

En cuanto al “Flujo de efectivo de las actividades de financiación”, ha sido negativo todos los años, evidenciando que están disminuyendo las deudas con otras empresas y que están pagando dividendos a los accionistas. Por el contrario, en el año 2018 su valor es positivo, lo que significa que la compañía no generó internamente la tesorería precisa para financiar las inversiones y tuvo que acudir a la financiación ajena.

La evolución del efectivo y equivalentes fue positiva, ya que aumenta progresivamente desde el año 2014 hasta el año 2018, destacando dos subidas notables en los años 2015 y 2018. Por ello, la empresa muestra una buena situación financiera, lo que significa que a priori no sufrirá problemas de financiación.

Bodegas Ramón Bilbao

Tabla 3.20: Estado de Flujos de Efectivo de Bodegas Ramón Bilbao.

Ramón Bilbao	2014	2015	2016	2017	2018
Flujos de actividades de explotación	6.047.556	1.351.078	-3.322.522	115.348	-3.470.513
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	-6.222.429	-13.016.836	-10.805.090	-6.191.016	-5.648.215
Flujos de efectivo de las actividades de financiac.	538.250	11.611.460	12.887.128	6.088.628	9.156.587
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	973.224	1.336.601	1.282.303	43.368	56.329
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	1.336.601	1.282.303	43.368	56.329	94.188

Fuente: Elaboración propia.

Del Estado de Flujos de Efectivo de la Bodega Ramón Bilbao podemos decir que, al contrario que su competidora, no presenta una buena situación en cuanto a la generación interna de liquidez procedente de sus actividades habituales de explotación. Como podemos observar los “Flujos de Actividades de Explotación” de los años 2016 y 2018 presentan valores negativos, lo que significa que las actividades de explotación de la bodega, no generan suficiente efectivo para hacer frente a los pagos derivados de la actividad principal. Aunque el resto de años presenta saldos positivos, éstos son muy bajos, por lo que la empresa tuvo que recurrir a financiación ajena para poder hacer frente a los pagos derivados de su fuerte proceso inversor.

Como ocurre frecuentemente en empresas en crecimiento, el “Flujo de Efectivo de Actividades de Inversión”, es negativo durante todos los años estudiados. La empresa sigue realizando inversiones de cara a poder obtener mayor efectivo a través del proceso productivo y poder mejorar su situación. Debido a que como se ha mencionado antes, los “Flujos de Actividades de Explotación” alcanzan valores tan bajos, llegando incluso a ser negativos en dos de los periodos estudiados, la empresa ha tenido que acudir a financiación externa para poder realizar sus inversiones, ya que como podemos observar en la *Tabla 3.20* todas las inversiones realizadas, tienen un valor superior al efectivo que posee la bodega y por ello los “Flujos de Efectivo de Actividades de Financiación”, presentan un saldo positivo en todos sus años.

En cuanto al efectivo o equivalentes, la tendencia es negativa, por lo que podemos deducir que en un futuro la empresa se va a ver obligada a solicitar financiación ajena para poder seguir con su actividad.

Si comparamos ambas empresas, es evidente que la Bodega Protos, presenta una mejor situación que la Bodega Ramón Bilbao. Como podemos observar en la *Tabla 3.19*, Protos, durante todos los años estudiados ha podido hacer frente a todas sus deudas y realizar sus inversiones, sin tener que acudir a financiación ajena, al contrario que su competidora, la cual no obtiene el efectivo suficiente para subsistir por sí misma, y por ello necesita de financiación externa, como se puede observar en los valores plasmados en la *Tabla 3.20*.

4. ANÁLISIS FINANCIERO

“El análisis financiero tiene como fin la investigación de los recursos financieros y su grado de adecuación a las investigaciones. Permite comprobar si la financiación es correcta.”(Rivero, 2009, p. 193).

4.1. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA A CORTO PLAZO

Este tipo de análisis se realiza con el objetivo de evaluar la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus deudas a corto plazo. Para ello, debe de disponer del efectivo suficiente, procedente de la actividad normal de la empresa, en el momento adecuado.

4.1.1. Estructura Patrimonial

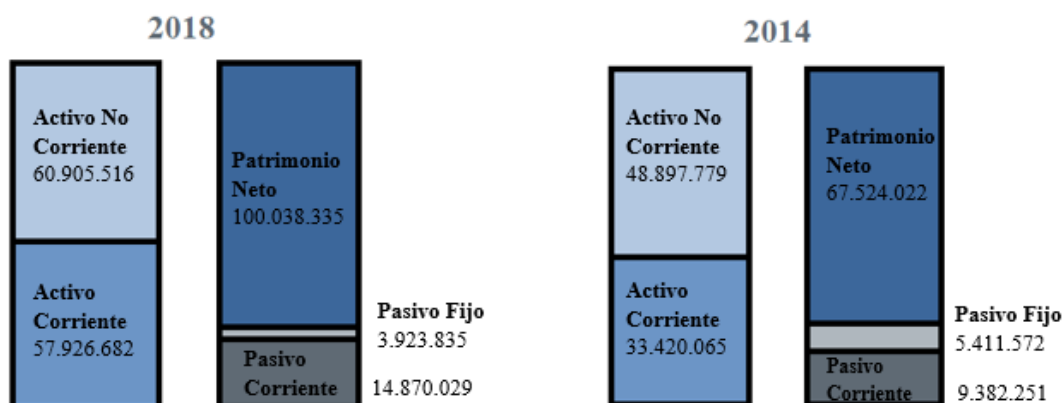
Muestra la composición de la empresa, la cual se diferencia principalmente entre Estructura Económica (Activo Corriente y Activo No Corriente) y Estructura Financiera (Patrimonio Neto, Pasivo Corriente y Pasivo No Corriente).

“La estructura patrimonial óptima será aquella que minimice la capacidad necesaria para un nivel óptimo de actividad dado, y siempre que esté soportado por una estructura financiera estable en el tiempo.” (Rivero, 2009, p. 160)

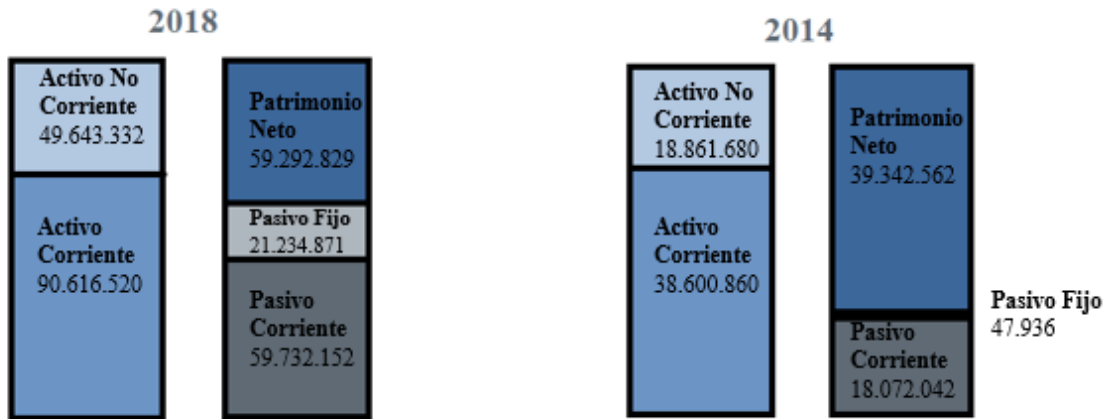
A continuación, se presenta la estructura patrimonial de las tres empresas analizadas: Bodega Protos, Bodegas Ramón Bilbao y Bodegas Vinos de León (VILE). Concretamente, se muestra la estructura económica y financiera, del primer y último año analizado (2014-2018), con el fin de poder observar cómo ha evolucionado la composición de cada entidad.

Bodega Protos

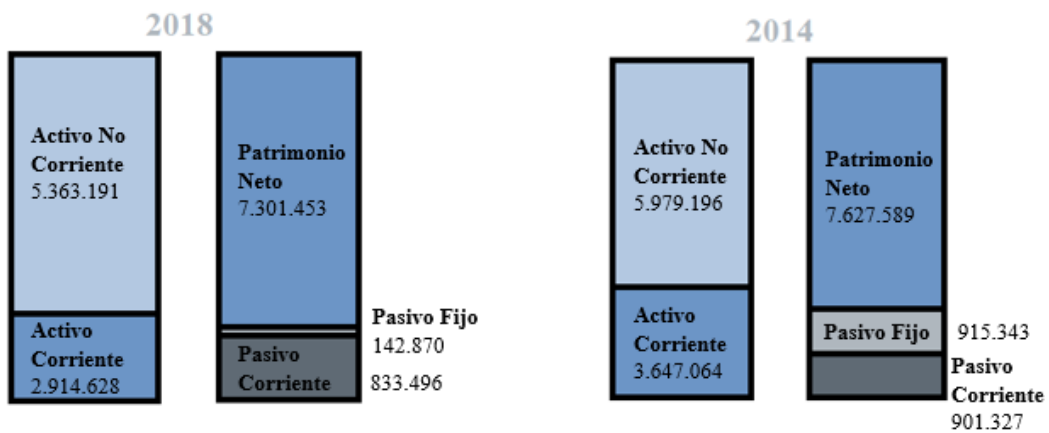
Gráfico 4.1: Estructura Patrimonial Bodega Protos.



Fuente: Elaboración propia a partir de dato del SABI.

Bodegas Ramón Bilbao.*Gráfico 4.2: Estructura Patrimonial Bodegas Ramón Bilbao*

Fuente: Elaboración propia a partir de dato del SABI.

Bodegas Vinos de León (VILE).*Gráfico 4.3: Estructura Patrimonial Bodegas Vinos de León (VILE).*

Fuente: Elaboración propia a partir de dato del SABI.

4.1.2. Capital Circulante

Una de las herramientas más importantes que se pueden utilizar para valorar la situación financiera de una empresa y el funcionamiento del proceso productivo o ciclo de explotación, es el cálculo y análisis del capital circulante o fondo de maniobra

“El capital circulante definido como la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente, representa la parte del activo corriente que queda libre una vez atendidos los

compromisos de pago a corto plazo. Desde el punto de vista de la financiación, el capital circulante representa la parte del activo corriente que no consigue ser financiada con deuda a corto plazo, teniendo que serlo con recursos a largo plazo (endeudamiento de manera transitoria o, preferentemente, financiación propia).” (Archel et al., 2015, p. 381).

$$\text{Capital Circulante} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

$$\text{Fondo de Maniobra} = \text{P. Neto} + \text{Pasivo No Corriente} - \text{Activo No Corriente}$$

En función del resultado, pueden darse las siguientes situaciones:

- Si **FM** > **0** (*positivo*), se considera la situación normal e ideal, en la que se utilizan fondos propios y pasivo no corriente (financiación propia y ajena) para la financiación del activo no corriente, y la parte fija del activo corriente. Habría que controlar el tamaño del capital corriente, ya que, si la empresa tiene un exceso de liquidez, puede conllevar una reducción de la rentabilidad.
- Si **FM** = **0**, determina que el total del activo corriente está financiado por el pasivo corriente. Se trata de una situación no deseable.
- Si **FM** < **0** (*negativo*), informa que existe una situación de desequilibrio financiero. Significa que una parte del activo corriente está financiada por pasivo corriente (deuda a corto plazo), por lo que existe déficit de capitales permanentes. Se trata de una situación preocupante para la empresa, ya que existe un riesgo cierto de caer en suspensión de pagos al no poder hacer frente al endeudamiento por falta de liquidez. Otra consecuencia de una situación como la descrita, son las posibles roturas del proceso productivo al disponer en las diferentes fases del ciclo de explotación de menos inversiones de las que se precisan para alcanzar los objetivos previstos (Garrido Miralles & Íñiguez Sánchez, 2012).

Bien cierto es que, para poder realizar un análisis riguroso y completo, sería necesario comparar el capital circulante necesario con el capital circulante existente o real. Se pueden dar tres escenarios diferentes:

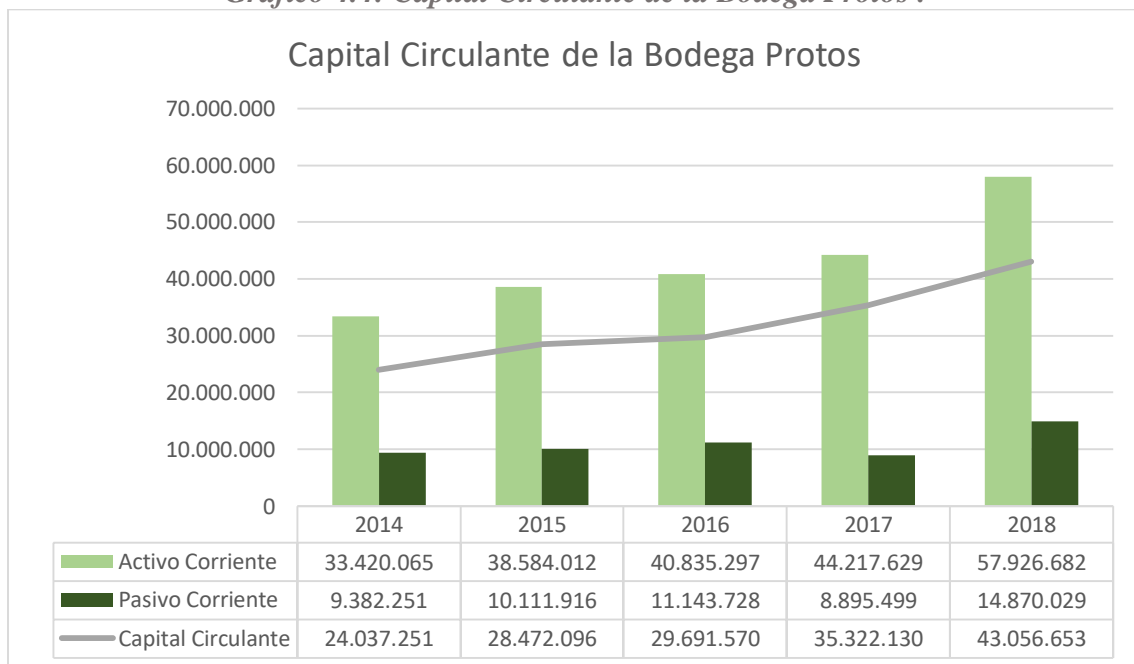
- **CCN** > **CCE**, la empresa tiene superávit financiero, está desahogada financieramente, dispone de más capitales permanentes de los que necesita para alcanzar el objetivo de producción y ventas. La empresa dispone en las

diferentes fases del proceso productivo de más inversiones de las que precisa, lo que ocasiona una lenta rotación de los inventarios y unos periodos de almacenamiento excesivos. La consecuencia que se produce es un exceso de liquidez, sin problemas de solvencia, pero con una menor rentabilidad de la que debiera obtenerse.

- **CCN = CCE**, situación de equilibrio financiero.
- **CCN < CCE**, manifiesta un desequilibrio financiero, generando riesgo de insolvencia y de roturas en el proceso productivo. Puede tratarse de un desequilibrio temporal, o en cambio más extremo, que lleve a la empresa a la quiebra.

Para calcular el capital circulante necesario se precisan datos de la contabilidad analítica de la empresa, de los que en este trabajo no podemos disponer, por lo que nos limitaremos a calcular y analizar el capital circulante que realmente tienen las tres empresas analizadas.

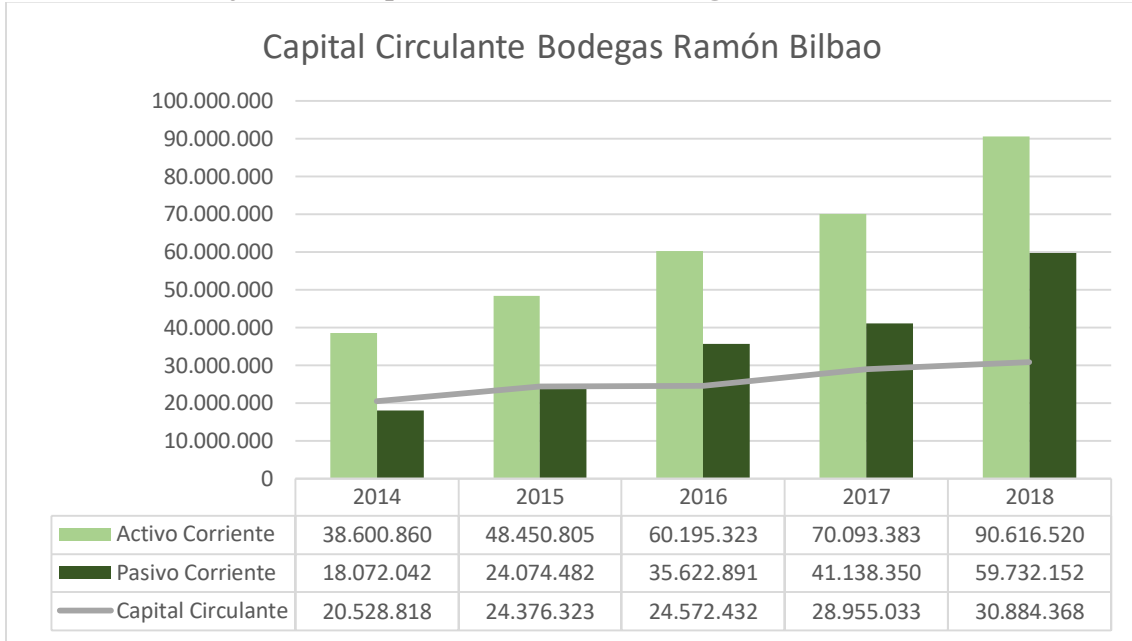
Gráfico 4.4: Capital Circulante de la Bodega Protos .



Fuente: Elaboración propia a partir de dato del SABI.

Como podemos observar en el *Gráfico 4.4*, la Bodega Protos presenta un capital circulante positivo durante todos los años analizados, con una tendencia claramente creciente, por lo que cabe pensar que la empresa dispone de activos corrientes suficientes para hacer frente a las deudas a corto plazo.

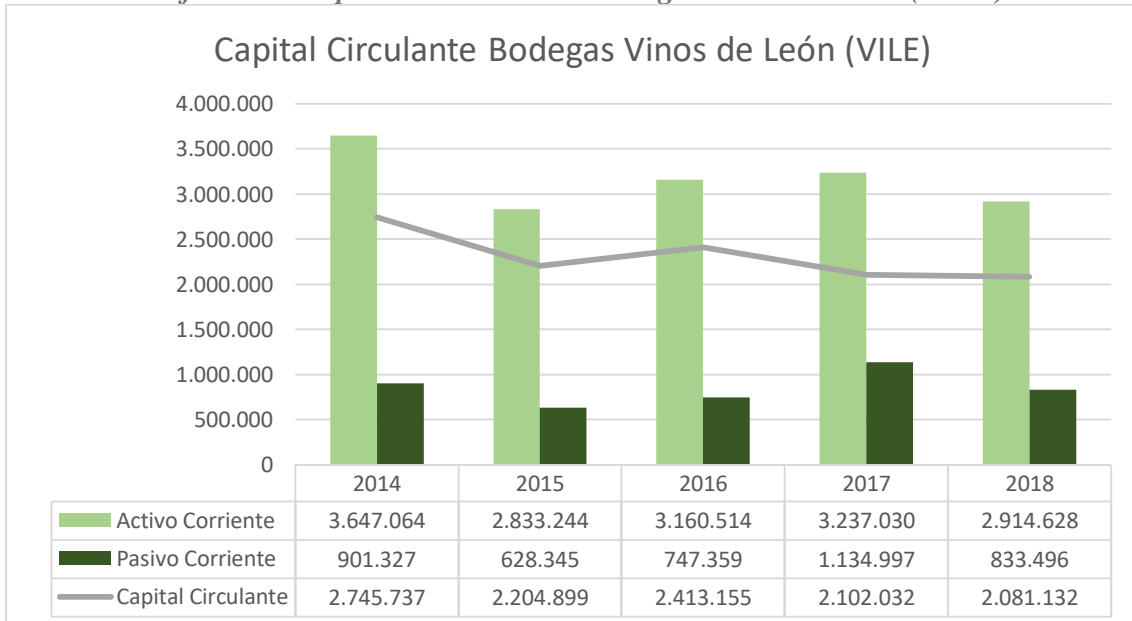
Gráfico 4.5: Capital Circulante de Bodegas Ramón Bilbao.



Fuente: Elaboración propia a partir de dato del SABI.

Al igual que la anterior, la Bodega Ramón Bilbao, también tiene un capital circulante positivo, por lo que su activo no corriente y parte del corriente, están financiados por recursos propios y ajenos a largo plazo. Tampoco parece que esta bodega tenga dificultades para atender a sus compromisos de pago a corto plazo.

Gráfico 4.6: Capital Circulante de Bodegas Vinos de León (VILE).



Fuente: Elaboración propia a partir de dato del SABI.

De la misma forma que sus competidoras, VILE también tiene un capital circulante positivo y, en principio, no tendrá problemas de insolvencia a la hora de hacer frente a las deudas a corto plazo. Sin embargo, en este caso, la Bodega muestra una tendencia descendente desde el año 2016 hasta el año 2018.

Podemos observar la gran diferencia que existe entre los resultados de los *Gráficos 4.4 y 4.5* con respecto al *Grafico 4.6*; esto es debido a la diferencia de tamaño existente entre las bodegas Protos y Ramón Bilbao y VILE.

Una vez analizados los resultados obtenidos de las tres empresas, se puede concluir a simple vista que las Bodegas, actualmente, se encuentran en estabilidad financiera. Sin embargo, sería necesario un análisis más profundo, para reforzar la afirmación.

4.1.3. Ratio de Solvencia

También denominado ratio de circulante, relaciona por cociente el activo corriente con el pasivo corriente. Mide la capacidad que tienen los activos corrientes de la empresa para hacer frente a las deudas a corto plazo reconocidos en el balance de la misma.

$$\text{Solvencia} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Debido a que se trata de una magnitud relativizada, nos permite establecer comparaciones entre diferentes empresas de tamaños distintos.

En cuanto al valor adecuado de esta ratio, es preferible que sea positivo y oscile entre 1,20 y 2. No es aconsejable que exceda de 2, ya que esto significaría que habría un exceso de inversiones, una maduración lenta o un escaso aprovechamiento de la financiación, por ejemplo. Asimismo, cuanto mayor sea el cociente entre el activo corriente y el pasivo corriente, mayores serán las necesidades de financiación, y esto podría perjudicar a la rentabilidad de la empresa (Archel Domenech et al., 2015).

Tabla 4.1: Ratio de Solvencia.

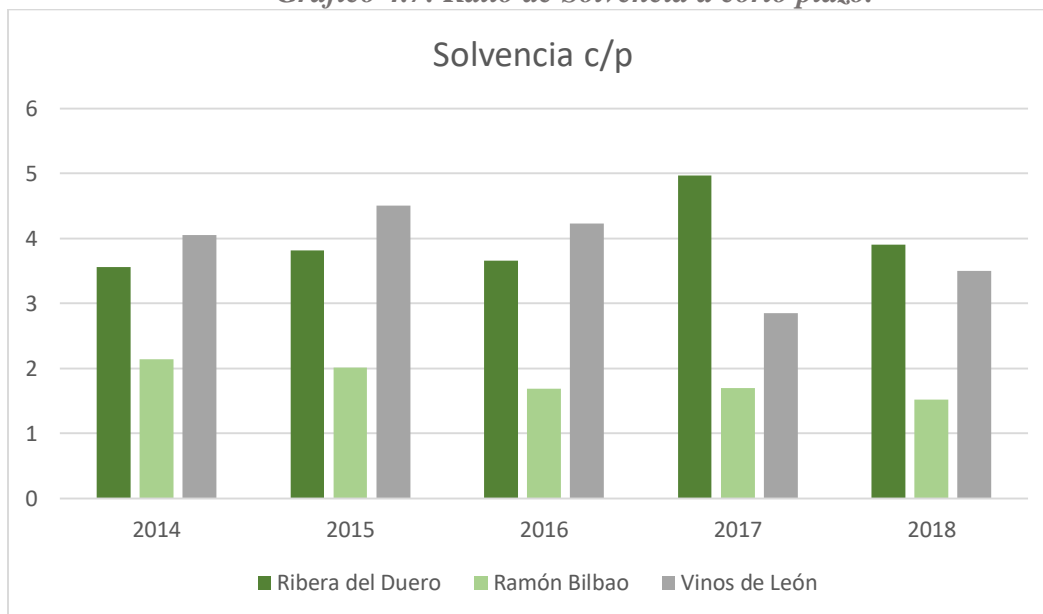
Solvencia	2014	2015	2016	2017	2018
Protos	3,56	3,82	3,66	4,97	3,90
Ramón Bilbao	2,14	2,01	1,69	1,70	1,52
Vinos de León (VILE)	4,05	4,51	4,23	2,85	3,50

Fuente: Elaboración propia a partir de dato del SABI.

Aparentemente ninguna de las tres empresas, presenta riesgo de insolvencia. Sin embargo, Ramón Bilbao es la que peor situación manifiesta en términos de solvencia a corto plazo, ya que como podemos observar en la *Tabla 4.1*, la ratio manifiesta una tendencia bajista a lo largo del periodo analizado, alcanzando en el año 2018 un valor de 1,52. Si continúa esta tendencia, y se acelera en el futuro, puede suceder que la compañía se encuentre en suspensión de pagos y no pueda hacer frente a las deudas en un periodo corto de tiempo.

Asimismo, las otras dos empresas, Ribera del Duero y Vinos de León (VILE), en términos de solvencia presentan una excelente situación pues durante todos los años estudiados superan el índice óptimo (1,5), y se mantienen entre 2 y 4 con leves caídas, por lo que podrán hacer frente sin problemas a todos los pagos que vencen a corto plazo. Esta situación, tan favorable en términos de solvencia a corto plazo, puede resultar negativa, sin embargo, en términos de rentabilidad, ya que normalmente las inversiones cuanto más líquidas menos rentables.

Gráfico 4.7: Ratio de Solvencia a corto plazo.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

4.1.4. Ratio de Liquidez o Prueba Ácida

Mide la capacidad de la empresa para cancelar el pasivo corriente, utilizando únicamente aquellas partidas que no se precisa de su transformación o venta para convertirlas en efectivo, es decir, tesorería, equivalentes de efectivo y derechos de cobro.

$$\text{Liquidez} = \frac{\text{Disponible} + \text{Realizable}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Esta ratio que se puede considerar una extensión de la ratio de solvencia, proporciona una medida más precisa de la liquidez, mediante la eliminación en el numerador de aquellas masas que necesitan completar varias fases del ciclo de explotación para convertirse en efectivo, y que pueden generar distorsiones, principalmente, los inventarios (Archel Domenech et al., 2015).

Tabla 4.2: Ratio de Liquidez.

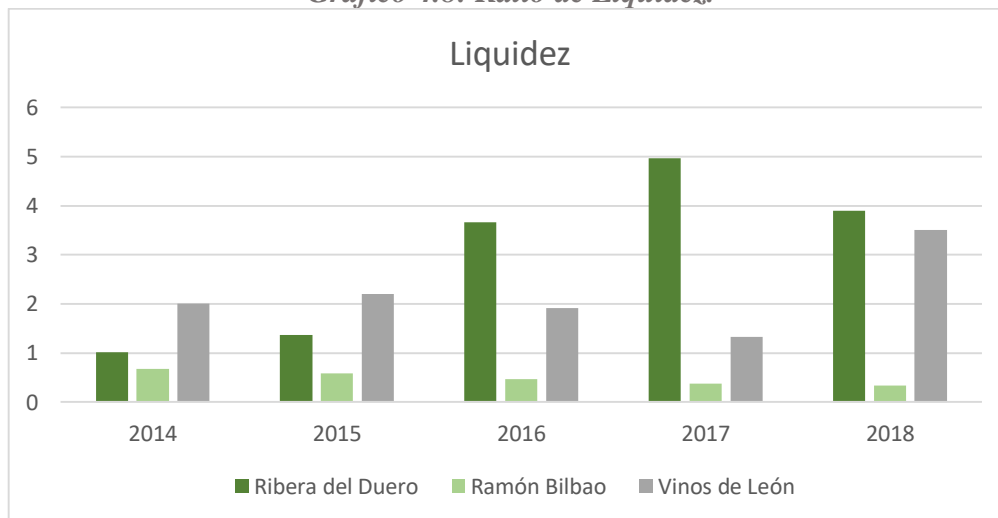
Liquidez	2014	2015	2016	2017	2018
Protos	1,01	1,37	3,66	4,97	3,90
Ramón Bilbao	0,67	0,58	0,46	0,37	0,34
Vinos de León (VILE)	2,01	2,20	1,91	1,32	1,29

Fuente: Elaboración propia a partir de dato del SABI.

Como podemos observar en la *Tabla 4.2*, la prueba ácida viene a confirmar la situación ya comentada de las empresas respecto a la solvencia a corto plazo. La bodega Protos y la bodega VILE presentan unas ratios de liquidez excesivas, que, si bien les permite hacer frente a las deudas a corto plazo con los activos más líquidos, sin embargo, pueden conllevar mermas en la rentabilidad obtenida.

Más preocupante es la situación de la bodega Ramón Bilbao, con unos valores para esta ratio ligeramente inferiores a los que suelen considerarse razonables y con una tendencia claramente decreciente.

Gráfico 4.8: Ratio de Liquidez.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

4.1.5. Ratio de Tesorería

Mide la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas de forma inmediata, contando únicamente con los medios líquidos que posee, y de aquellas inversiones a muy corto plazo de gran liquidez que integran lo que viene a denominarse equivalentes de tesorería.

$$\text{Tesorería} = \frac{\text{Tesorería} + \text{Equivalentes de tesorería}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Un valor entre 0,05 y 0,2; puede considerarse razonable para este indicador. Sin embargo, un valor más elevado puede conllevar una pérdida de rentabilidad ya que, como se ha comentado anteriormente, las inversiones más líquidas, son habitualmente las menos rentables.

Tabla 4.3: Ratio de Tesorería.

Tesorería	2014	2015	2016	2017	2018
Protos	0,03	0,14	0,12	0,21	0,22
Ramón Bilbao	0,07	0,05	0,0012	0,0014	0,0016
Vinos de León (VILE)	0,65	0,93	0,14	0,63	0,67

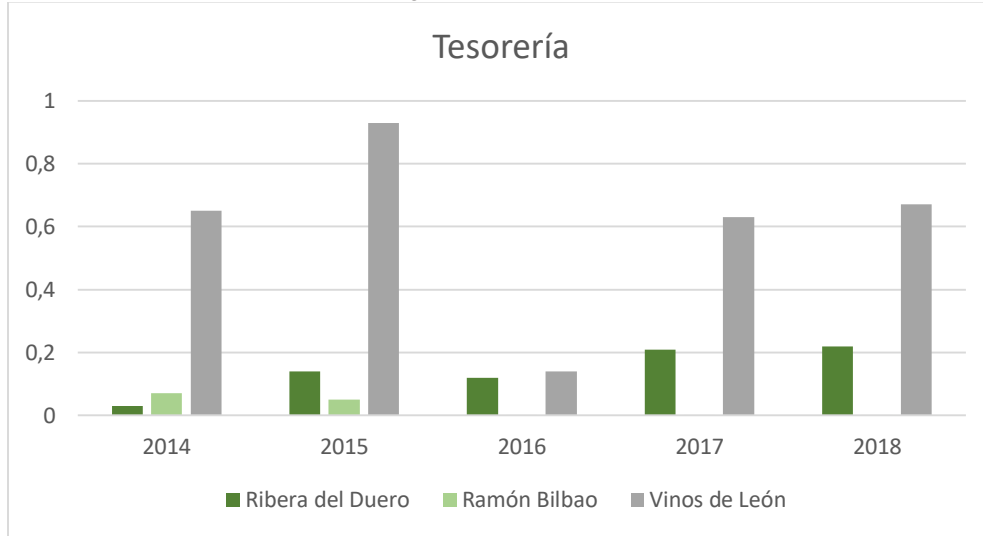
Fuente: Elaboración propia a partir de dato del SABI.

Si comparamos las tres empresas, podemos afirmar que Vinos de León (VILE) presenta unos valores excesivos para la ratio de tesorería ya que, en todos los ejercicios estudiados, sus valores oscilan entre 0,2 y 1; salvo en el año 2016 que se redujo levemente hasta 0,14.

La Bodega Protos, sin embargo, presenta unos valores razonables para este indicador con una tendencia ligeramente creciente.

Con respecto a Ramón Bilbao, a partir de la *Tabla 4.3*, podemos afirmar que disponía de muy poca tesorería. Los valores de la Bodega, se encuentran muy por debajo de los límites razonables, sobre todo en el intervalo del año 2016 al 2018.

Gráfico 4.9: Ratio de Tesorería.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

4.2. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA A LARGO PLAZO

Tiene como objetivo evaluar la capacidad que tiene la empresa para atender a sus deudas no corrientes. En este caso, ya no es suficiente con que la empresa cuente con la liquidez necesaria en la actualidad, debido a que no aseguran que puedan satisfacer sus compromisos a lo largo de los años. Por ello se debe estudiar la generación de beneficios, ya que con ellos se pagarán las deudas a largo plazo.

4.2.1. Ratio de Endeudamiento

Es un indicador que evalúa el grado de riesgo financiero asumido por la empresa, y que puede repercutir en los intereses tanto de los accionistas como de los acreedores (Garrido Miralles & Íñiguez Sánchez, 2012).

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Exigible}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Para determinar el valor óptimo, hay que tener en cuenta que cuanto mayor sea, mayor será el endeudamiento y mayores riesgos correrán los accionistas. Por ello el valor ideal oscilaría en torno a 1, produciendo un equilibrio entre los recursos propios y ajenos. Cabe mencionar, que este valor puede variar en función de las circunstancias de la entidad (Garrido Miralles & Íñiguez Sánchez, 2012).

4.2.1.1. Endeudamiento a corto plazo

Relaciona el Pasivo a corto plazo, incluyendo aquellas deudas a largo plazo que son constituidas como cuentas de transición, con las fuentes de financiación propias (Rivero Torre, 2009).

$$\text{Corto plazo} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Cuando una empresa está financiada en su mayoría por acreedores, sufre un riesgo muy elevado. Una leve caída en las ventas o un retardo en el cobro de créditos, puede desencadenar que la empresa no pueda pagar a su vencimiento todas las obligaciones.

Tabla 4.4: Ratio de Endeudamiento a corto plazo.

Corto Plazo	2014	2015	2016	2017	2018
Protos	0,14	0,136	0,137	0,10	0,15
Ramón Bilbao	0,46	0,56	0,73	0,77	1,01
Vinos de León (VILE)	0,12	0,08	0,10	0,16	0,11

Fuente: Elaboración propia a partir de dato del SABI.

Ninguna de las tres empresas manifiesta riesgos de impago a sus accionistas en los años estudiados, ya que todos los valores son inferiores a la unidad.

Las Bodega Protos y VILE, muestran una buena situación en términos de solvencia a largo plazo, ya que, durante todo el periodo el Patrimonio Neto es mayor que la deuda contraída con los acreedores. En cambio, un nivel tan bajo de deuda, significa que existe un exceso de capitales propios y puede generar problemas de rentabilidad, ya que la presencia de deuda en la estructura financiera en determinadas condiciones puede contribuir a incrementar la rentabilidad financiera.

Asimismo, la compañía Ramón Bilbao presenta una situación peor que sus competidoras, puesto que sus valores van en aumento llegando en el año 2018 a 1,01; lo que significa que, si no lo controla, en un futuro podría tener problemas de insolvencia, y tendría dificultades a la hora de atender las deudas a sus acreedores.

4.2.1.2. Endeudamiento a largo plazo

Relaciona por cociente el Pasivo a largo plazo con las fuentes de financiación propia. En este caso, es aconsejable que el vencimiento de la deuda esté en consonancia con las condiciones de autofinanciación de la entidad.

$$\text{Largo plazo} = \frac{\text{Pasivo No Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Cuanto mayor sea el valor de la deuda a largo plazo, con respecto a la deuda a corto plazo, mayor será la calidad de la misma.

Tabla 4.5: Ratio de Endeudamiento a largo plazo.

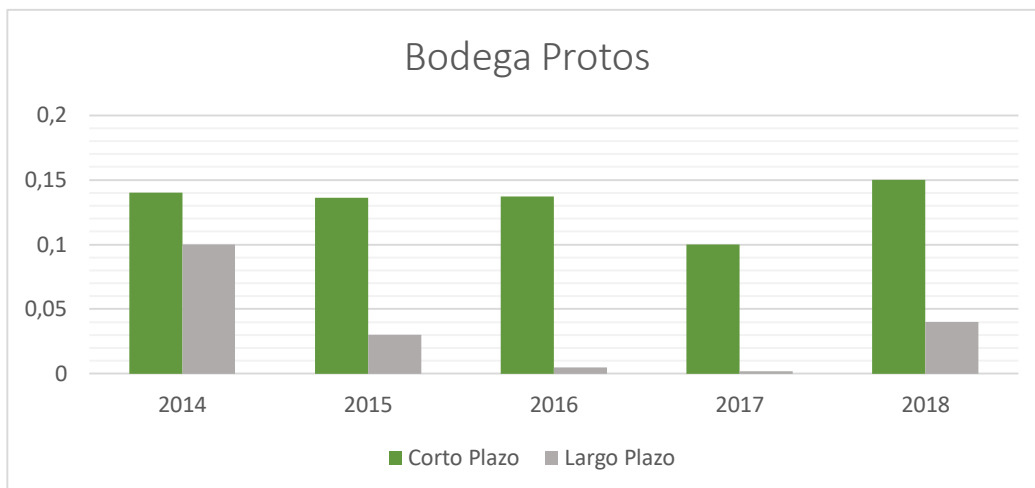
Largo Plazo	2014	2015	2016	2017	2018
Protos	0,1	0,03	0,005	0,002	0,04
Ramón Bilbao	0,001	0,25	0,28	0,30	0,36
Vinos de León (VILE)	0,12	0,09	0,07	0,04	0,02

Fuente: Elaboración propia a partir de dato del SABI.

Como figura en la *Tabla 4.5*, las tres Bodegas presentan niveles muy bajos de endeudamiento a largo plazo, lo que resulta negativo para ellas desde dos puntos de vista:

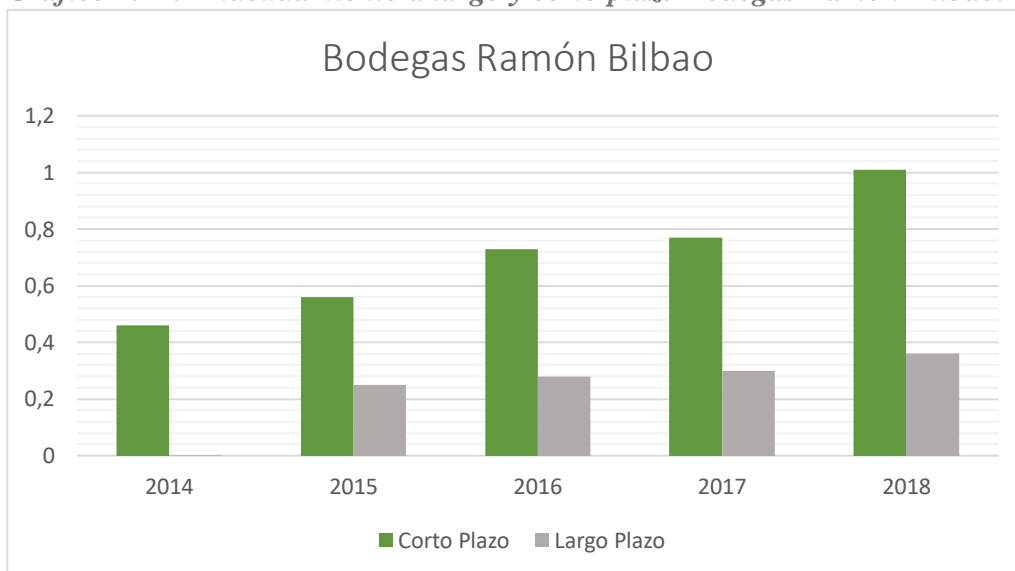
- Como mencionamos en el apartado anterior, un nivel tan bajo de deuda puede desembocar en problemas de rentabilidad.
- Ante valores tan bajos de deuda a largo plazo, las empresas tienen baja calidad de deuda, como ya pudimos observar en el análisis de los porcentajes horizontales. Esto se ve representado en los *Gráficos 4.10; 4.11 y 4.12*, en los que se puede apreciar como los valores de deuda a largo plazo son inferiores a los valores de la misma a corto plazo. Salvo Vinos de León (VILE), que es la única bodega que consigue una buena calidad de su deuda en el año 2015, como figura en el *Gráfico 4.12*.

Gráfico 4.10: Endeudamiento a corto y largo plazo de Bodega Protos.

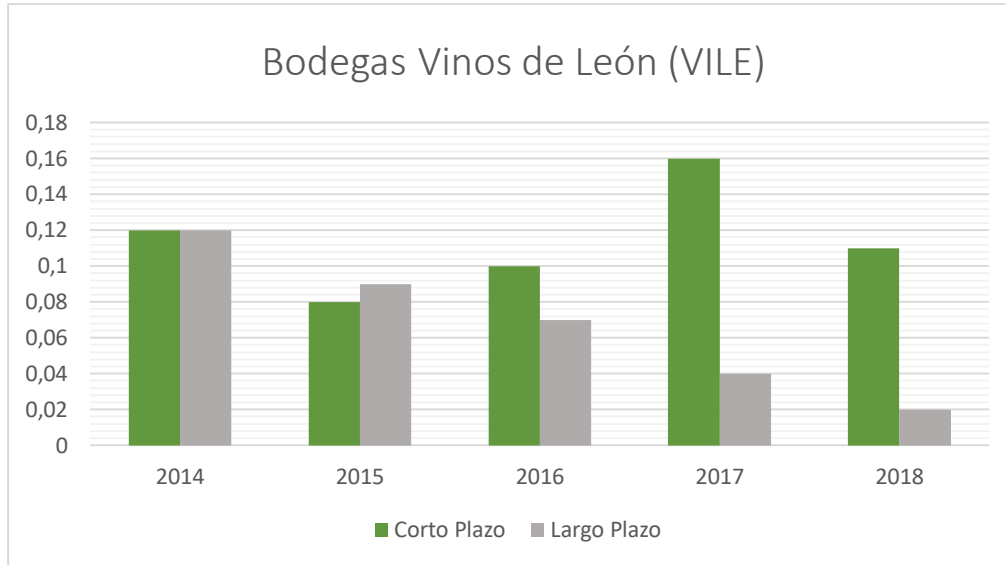


Fuente: Elaboración propia a partir de dato del SABI.

Gráfico 4.11: Endeudamiento a largo y corto plazo Bodegas Ramón Bilbao.



Fuente: Elaboración propia a partir de dato del SABI.

Gráfico 4.12: Endeudamiento a largo y corto plazo Bodegas Vinos de León (VILE).

Fuente: Elaboración propia a partir de dato del SABI.

4.2.2. Ratio de Autonomía Financiera

Mide el grado de dependencia que tiene la empresa con respecto a sus acreedores, relacionando el patrimonio neto de la entidad con el total de su deuda, independientemente de su vencimiento (Garrido Miralles & Íñiguez Sánchez, 2012).

$$\text{Autonomía Financiera} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Recursos Ajenos (Pasivo Total)}}$$

Cuanto más elevado sea este indicador, menos endeudada se encontrará la empresa, y más libertad tendrá a la hora de elegir el método de financiación, ya que los prestamistas no serán tan exigentes. En cambio, si los valores son bajos, las empresas no estarán en posición de elegir, ya que los prestamistas percibirán riesgos de impago, debido al endeudamiento de las entidades.

Los analistas suelen considerar como razonable para este indicador un valor cercano a 1, aceptando también que se encuentre entre 0,7 y 1,5 (Garrido Miralles & Íñiguez Sánchez, 2012). De hecho, el valor 1 suele considerarse un límite psicológico que, si se sobrepasa, puede poner en riesgo el futuro de la entidad y su autonomía financiera.

Tabla 4.6: Ratio de Autonomía Financiera.

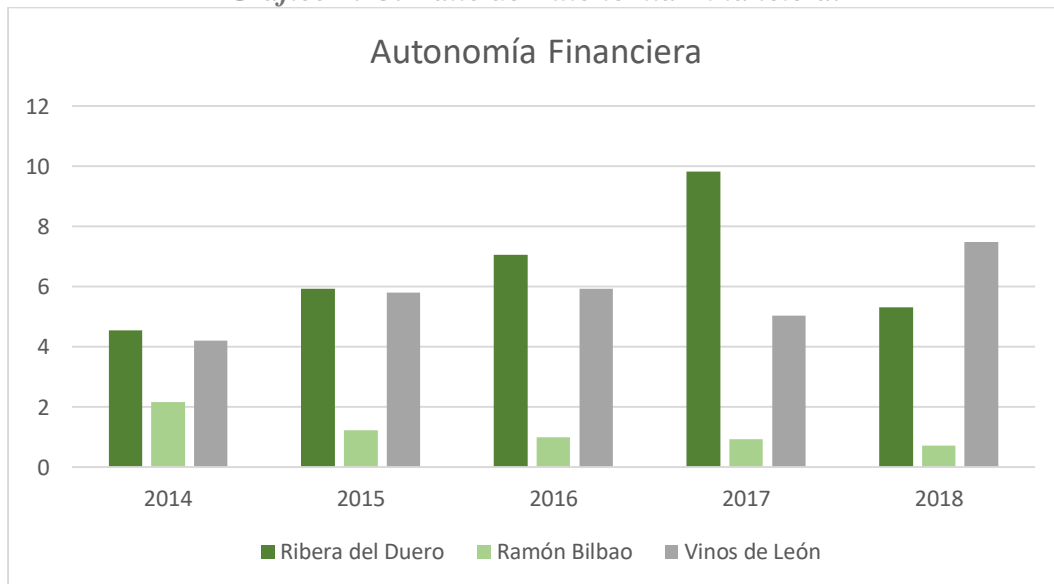
Autonomía Financiera	2014	2015	2016	2017	2018
Protos	4,56	5,94	7,07	9,82	5,32
Ramón Bilbao	2,17	1,23	0,99	0,93	0,73
Vinos de León (VILE)	4,20	5,81	5,93	5,03	7,48

Fuente: Elaboración propia a partir de dato del SABI.

Las bodegas Protos y VILE, presentan una gran independencia financiera. Sin embargo, valores tan elevados se traduce en que son los accionistas los que soportan la mayor parte del riesgo, por lo que las empresas están poco endeudadas, como indicaba la ratio de endeudamiento, y esto conlleva una disminución de la rentabilidad, ya que, como norma general, la deuda a través del efecto apalancamiento financiero puede contribuir a generar rentabilidad.

En el caso de Ramón Bilbao, desde el año 2015 hasta el 2018 se encuentra en la situación óptima, puesto que en todos los años analizados (salvo el 2014, cuyo valor es de 2,17) los valores oscilan alrededor de la unidad. Al mismo tiempo, podemos observar en la *Tabla 4.6*, que la entidad sigue una tendencia descendente, por lo que, si sigue así en un futuro, tendrá que ampliar capital para aumentar su patrimonio neto si no quiere endeudarse.

Gráfico 4.13: Ratio de Autonomía Financiera.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

4.2.3. Ratio de Garantía o Distancia a la Quiebra

“Constituye la garantía frente a terceros formada por todos los bienes reales de la empresa. Por ello en el numerador se consideran todos los activos o inversiones de la empresa, que deben ajustarse a valores reales actuales.” (Rivero, 2009, p. 210).

$$\text{Garantía} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Total}}$$

Se establece la unidad como límite inferior, lo que significa que el Activo ha de ser mayor que el Pasivo exigible; si el resultado de este indicador es inferior a 1 significa que la empresa ha consumido todos los capitales propios y se encuentra en situación de quiebra. Sin embargo, una situación óptima para la empresa se produce cuando su valor sea lo más elevado posible o al menos superior a 1, pues esa será la mejor garantía con la que cuentan los acreedores para el cobro de sus créditos (Garrido Miralles & Íñiguez Sánchez, 2012).

Tabla 4.7: Ratio de Garantía.

Garantía	2014	2015	2016	2017	2018
Protos	5,56	6,94	8,07	10,82	6,32
Ramón Bilbao	3,17	2,23	1,99	1,93	1,73
Vinos de León (VILE)	5,20	6,81	6,93	6,03	8,48

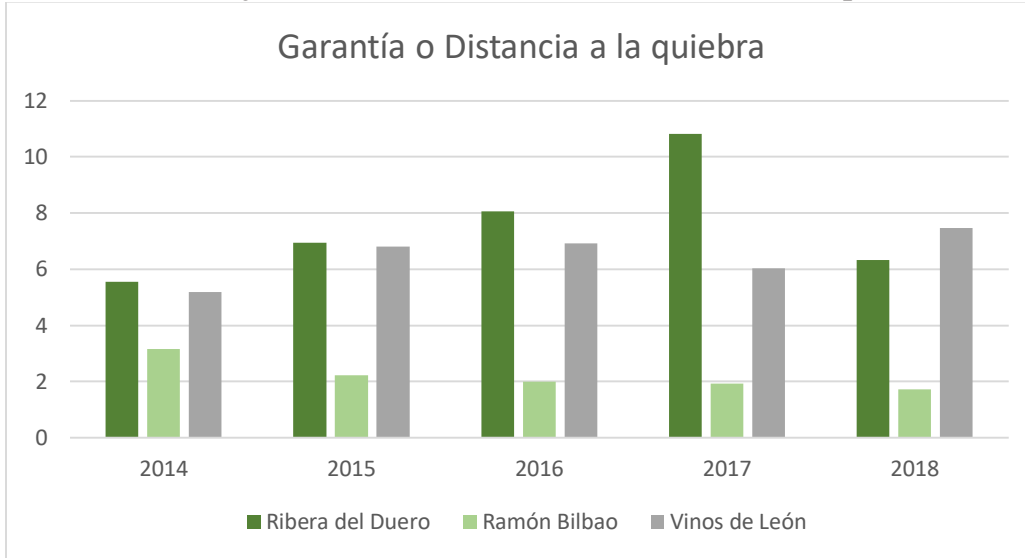
Fuente: Elaboración propia a partir de dato del SABI.

Como podemos observar en la *Tabla 4.7*, ninguna de las Bodegas presenta problemas serios de insolvencia, ya que todos los valores analizados son superiores a la unidad, y ofrecen, por lo tanto, una elevada garantía a sus acreedores. Dicho de otro modo, todas ellas están muy alejadas de la quiebra.

Protos es de las tres empresas la que mejores datos presenta; incluso cuando ha experimentado leves caídas en los años 2015 y 2018, de 4,5 puntos respectivamente, se encontraba por encima del límite y de sus competidoras. Lo mismo ocurre con la Bodega Vinos de León (VILE), por lo que ambas entidades, no tienen ningún riesgo de quiebra.

No ocurre lo mismo con la compañía Ramón Bilbao, debido a que muestra una tendencia descendente, por lo que, si mantiene esta trayectoria en los años venideros, puede llegar a pasar por dificultades financieras serias. Por el momento, en los años estudiados, se encuentra en una situación holgada.

Gráfico 4.14: Ratio de Garantía o Distancia a la quiebra.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

4.2.4. Grado de Capitalización

Sirve para analizar la forma en que la empresa dota sus reservas, es decir, la política de autofinanciación.

La dotación de reservas contribuye a fortalecer financieramente a la empresa, mediante recursos autogenerados que se ponen a disposición de la entidad para la financiación de las inversiones y sin necesidad, por lo tanto, de recurrir a la financiación bancaria.

$$\text{Grado de Capitalización} = \frac{\text{Reservas}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Cuando este indicador adopta valores cercanos a 1 significa que la empresa ha dotado muchas reservas en años anteriores con cargo a beneficios, lo que puede conllevar un cierto descontento en los accionistas que habrán tenido que renunciar a la percepción inmediata de dividendos. Al contrario, valores muy por debajo de la unidad significa que el patrimonio neto está formado en su mayoría por aportaciones de los socios y apenas se ha utilizado la autofinanciación (Garrido Miralles & Íñiguez Sánchez, 2012).

Tabla 4.8: Grado de Capitalización.

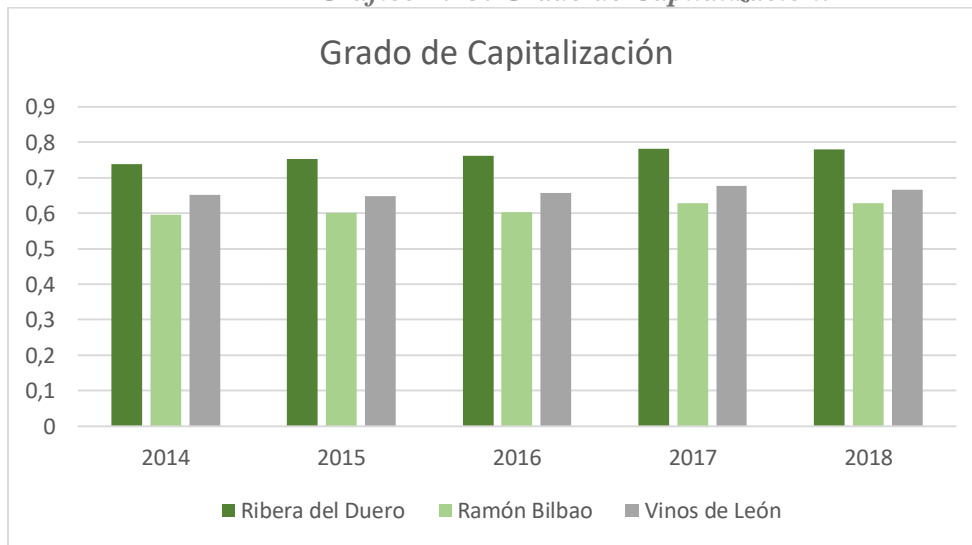
Grado de Capitalización	2014	2015	2016	2017	2018
Protos	0,739	0,752	0,762	0,782	0,779
Ramón Bilbao	0,596	0,601	0,603	0,628	0,629
Vinos de León (VILE)	0,652	0,648	0,657	0,677	0,666

Fuente: Elaboración propia a partir de dato del SABI.

Las tres Bodegas objeto de estudio, presentan un grado de capitalización elevado, por lo que, aproximadamente, entre el 80% y el 60% del Patrimonio Neto de estas empresas, está formado por Reservas.

Finalmente, observando la *Tabla 4.8* se confirma visualmente que las tres entidades han realizado un fuerte esfuerzo de dotación de reservas a lo largo de los años lo que ha contribuido a capitalizarlas y a fortalecerlas financieramente.

Gráfico 4.15: Grado de Capitalización.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

5. ANÁLISIS ECONÓMICO

En el análisis económico o análisis de rentabilidad, se evalúa la capacidad que tiene la empresa para obtener beneficios a partir de su actividad típica.

Este análisis resulta de gran importancia, ya que, si la empresa no alcanza unos límites determinados de rentabilidad, en un futuro experimentará problemas de liquidez y de solvencia (Garrido Miralles & Íñiguez Sánchez, 2012).

5.1. RENTABILIDAD ECONÓMICA (RE)

La rentabilidad económica, o rentabilidad de los activos totales, relaciona el resultado antes de gastos financieros, pero después de impuestos, con el total del activo.

$$RAT = \frac{\text{Beneficio Neto} + GFx(1 - T)}{\text{Activo Total Medio}} * 100$$

Teniendo en cuenta que en el numerador no se incluyen los intereses generados por la deuda, debido a que pertenecen a la estructura financiera de la entidad, se puede afirmar que la rentabilidad económica es independiente de la forma de financiarse de la empresa (Garrido Miralles & Íñiguez Sánchez, 2012).

“Cuanto mayor sea la rentabilidad económica, mayor será la rentabilidad de los activos de la empresa y el rendimiento de las inversiones. Además, debe ser suficientemente grande, pues hay que tener en cuenta que con esa ganancia aún se debe retribuir a la deuda, se han de pagar los impuestos y se han de atender los dividendos a los accionistas” (Garrido Millares & Íñiguez Sánchez, 2012, p. 385).

De las tres entidades, la Bodega Protos es la que mejor situación presenta, mostrando valores que oscilan entre el 8% y el 11%, y alcanzando su máximo en el año 2016, año en el que obtiene 0,1009€ de beneficios antes de intereses, por cada euro invertido en el activo.

Ramón Bilbao, manifiesta una tendencia descendente a lo largo de los periodos estudiados, lo que muestra que la empresa cada vez obtiene menos rendimiento de sus activos. Sin embargo, no ha llegado a valores alarmantes.

Por último, Bodegas Vinos de León (VILE) obtiene de sus activos una rentabilidad muy baja, llegando incluso a tener pérdidas en el año 2017. Cuando se obtienen cifras de rentabilidad económica tan bajas, probablemente deba plantearse una reestructuración de

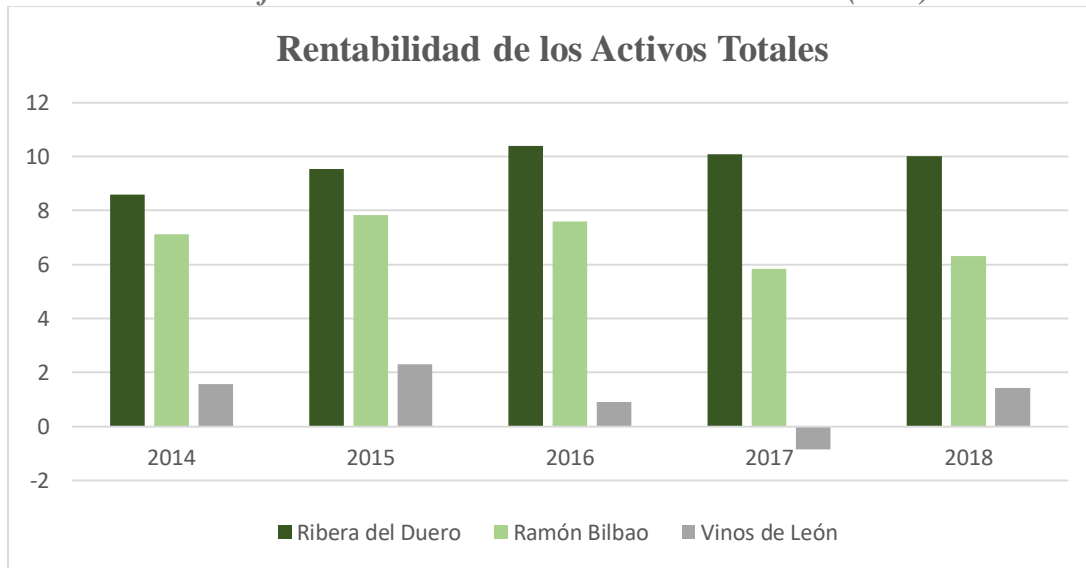
su negocio o una fuerte reducción de sus gastos, si quisiera continuar con su actividad en el futuro.

Tabla 5.1: Rentabilidad de los Activos Totales

RAT	2014	2015	2016	2017	2018
Protos	8,58%	9,53%	10,40%	10,09%	10,01%
Ramón Bilbao	7,13%	7,84%	7,60%	5,84%	6,31%
Vinos de León (VILE)	1,58%	2,30%	0,90%	-0,85%	1,44%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

Gráfico 5.1: Rentabilidad de los Activos Totales (RAT).



Fuente: Elaboración propia.

Para comprender qué factores influyen en la rentabilidad económica de las empresas, vamos a descomponer la ratio en el producto de Margen de Beneficio y la Rotación de los Activos. Para ello, basta con multiplicar y dividir por las ventas netas en la fórmula de la Rentabilidad de los Activos Totales

- **Margen de Beneficio:** resultado obtenido una vez cubiertos los gastos derivados de los factores utilizados en la actividad principal de la empresa para la obtención de productos destinados a la venta (Garrido Miralles & Íñiguez Sánchez, 2012).

$$MB = \frac{\text{Beneficio Neto} + GFx(1 - T)}{\text{Ventas Netas}} * 100$$

- **Rotación de los activos:** determina el número de veces que se ha vendido y se ha repuesto un producto, es decir, el número de ventas realizadas a partir de una inversión (Garrido Miralles & Íñiguez Sánchez, 2012).

$$RA = \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activos Totales Medios}}$$

Tabla 5.2: Descomposición de la Rentabilidad de los Activos Totales.

Margen de Beneficio	2014	2015	2016	2017	2018
Protos	25,37%	27,85%	30,27%	28,27%	32,55%
Ramón Bilbao	12,68%	14,00%	15,26%	13,08%	14,53%
Vinos de León (VILE)	4,74%	7,05%	2,85%	-2,55%	4,12%
Rotación de los Activos					
Protos	0,338	0,342	0,344	0,357	0,308
Ramón Bilbao	0,563	0,560	0,498	0,447	0,435
Vinos de León (VILE)	0,334	0,326	0,317	0,333	0,350

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

Como podemos observar en la *Tabla 5.2*, Protos cuenta con un margen de beneficio extremadamente alto, sobrepasando con creces el 10% que suele considerarse razonable en sectores altamente competitivos como el vitivinícola, lo que significa que la Bodega produce con elevados márgenes de beneficio. Los porcentajes se mantienen elevados durante los periodos analizados, lo que puede deberse a que Protos es una de las empresas líderes del mercado en el que opera.

Ramón Bilbao también registra valores superiores al 10%, pero no tan elevados como Protos. Su valor más alto se da en el año 2016, obteniendo 0,1526€ de beneficios antes de gastos financieros, por cada euro de ventas.

En cambio, VILE muestra valores inferiores al 10%. Como pudimos observar en el *Gráfico 5.1*, en el año 2017 obtuvo pérdidas, causadas por un margen de beneficio negativo del -2,55%, si bien, al año siguiente supo recuperarse obteniendo beneficios de sus ventas, aunque estos siguieron siendo reducidos.

Con respecto a la rotación de los activos, las tres empresas presentan valores inferiores a la unidad durante todo el periodo analizado. Estos valores tan bajos, significan que las empresas no logran vender una cantidad superior al valor de su activo, por lo que los ingresos que obtienen por las ventas son inferiores a las inversiones realizadas en su

activo. Las compañías deberían potenciar las ventas o eliminar aquellos activos que sean improductivos.

5.2. RENTABILIDAD FINANCIERA (RF)

La rentabilidad financiera, rentabilidad de los recursos propios, o de los propietarios, es la rentabilidad de las inversiones que realizan los accionistas en calidad de aportación al patrimonio neto de la empresa. Relaciona por cociente los beneficios generados por la entidad con la financiación realizada por los propietarios. (Archel Domenech et al., 2015)

Mide la capacidad que tiene la empresa para recompensar a los accionistas por las aportaciones realizadas.

5.2.1. Rentabilidad de los Recursos Propios (RRP)

Mide el rendimiento obtenido por la empresa en relación con la financiación realizada por los propietarios. En este caso, y al contrario de lo comentado en relación con la rentabilidad económica, sí influye el método elegido por la entidad para financiarse.

$$RRP = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Recursos Propios Medios}} * 100$$

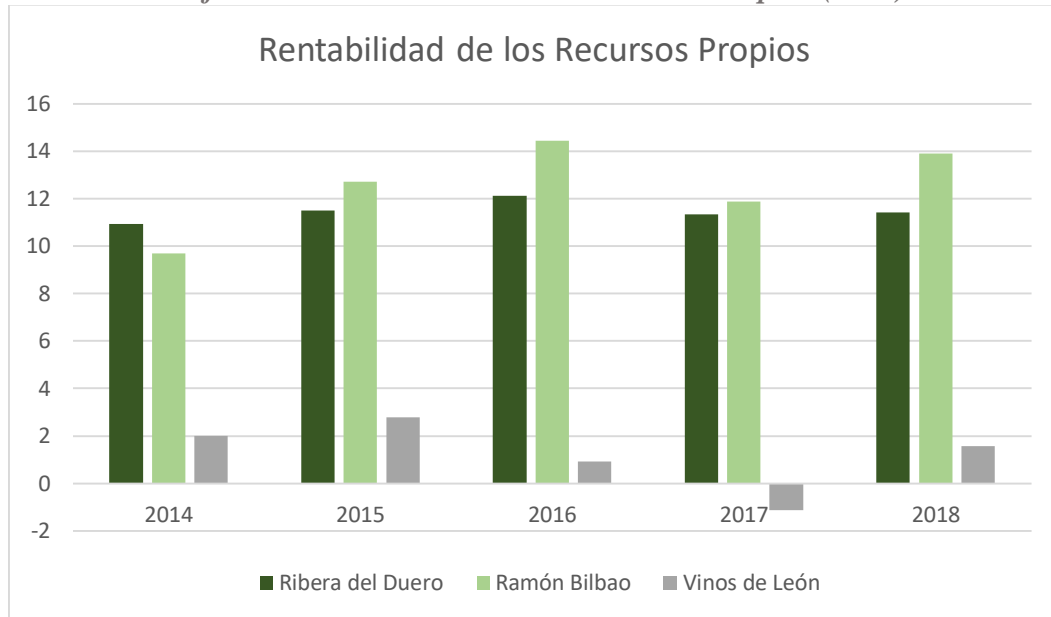
Tabla 5.3: Rentabilidad de los Recursos Propios

RRP	2014	2015	2016	2017	2018
Protos	10,92%	11,50%	12,12%	11,34%	11,43%
Ramón Bilbao	9,70%	12,71%	14,43%	11,89%	13,91%
Vinos de León (VILE)	2,00%	2,79%	0,92%	-1,12%	1,57%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

Como podemos observar en la *Tabla 5.3*, los retornos financieros que obtuvieron los accionistas durante el periodo analizado son razonables, salvo en el caso de la Bodega Vinos de León (VILE), que ha llegado incluso a tener pérdidas durante el ejercicio 2017.

Gráfico 5.2: Rentabilidad de los Recursos Propios (RRP).



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

A efectos del análisis de la Rentabilidad de los Recursos Propios, se puede descomponer en el producto de tres indicadores:

$$RRP = MB \text{ Neto} * Rotación \text{ Activos} * R. \text{ Apalancamiento Capital}$$

$$RRP = \frac{BN}{VN} * \frac{VN}{ATM} * \frac{ATM}{RPM}$$

- **Margen de beneficio neto:** margen que queda para los accionistas una vez cubiertos todos los costes de la empresa (Garrido Miralles & Íñiguez Sánchez, 2012).
- **Rotación de los activos:** expresa el rendimiento en ventas de las inversiones en activos de la entidad.
- **Ratio de apalancamiento del capital:** mide la proporción en la que los activos totales están financiados por recursos propios de la empresa.

Tabla 5.4: Descomposición de la Rentabilidad de los Recursos Propios.

Margen de Beneficio Neto	2014	2015	2016	2017	2018
Protos	25,07%	27,73%	30,20%	28,23%	32,37%
Ramón Bilbao	12,45%	13,77%	15,00%	12,71%	13,84%
Vinos de León (VILE)	4,56%	7,03%	2,48%	-2,84%	3,85%
Rotación de los Activos					
Protos	0,338	0,342	0,344	0,357	0,308
Ramón Bilbao	0,563	0,560	0,498	0,447	0,435
Vinos de León (VILE)	0,334	0,326	0,317	0,333	0,350
R. Apalancamiento Capital					
Protos	1,288	1,212	1,167	1,125	1,147
Ramón Bilbao	1,385	1,647	1,933	2,095	2,311
Vinos de León (VILE)	1,315	1,218	1,178	1,186	1,166

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

El margen de beneficio neto de las tres Bodegas, es prácticamente idéntico al que calculamos para la Rentabilidad de los Activos Totales (RAT), lo que nos da a entender que, dentro de las tres entidades los gastos financieros tienen poco peso. Por ello, tanto el margen de beneficio neto como la rotación de los activos, ya ha sido interpretados en punto 5.1.1.

Con respecto a la ratio de apalancamiento de capital, como podemos apreciar en la *Tabla 5.4*, los valores de Protos y VILE son prácticamente iguales y bastante reducidos, lo que refuerza lo mencionado anteriormente, y es que estas Bodegas se encuentran poco endeudadas, y financian la mayor parte de sus activos con recursos propios. En cambio, las Bodegas Ramón Bilbao alcanza un apalancamiento del capital creciente, y el endeudamiento bancario ha aumentado en la financiación de las inversiones, al mismo tiempo que se reducía la importancia relativa de la financiación propia.

5.2.2. Coste Efectivo de los Recursos Ajenos Remunerados (CERA)

Representa lo que le cuesta a la empresa financiarse mediante recursos ajenos con coste financiero explícito, teniendo en cuenta que los intereses de deuda se consideran un gasto fiscalmente deducible en la determinación de la base imponible del Impuesto sobre Sociedades.

$$CERA = \frac{GFx(1 - T)}{\text{Recursos Ajenos Medios}} * 100$$

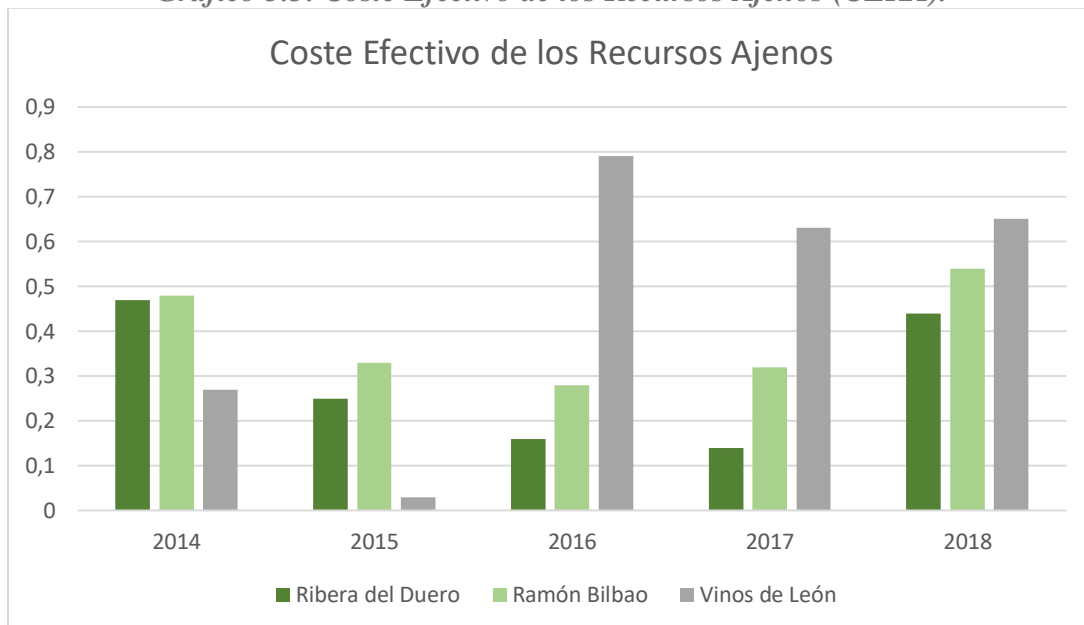
Tabla 5.5: Coste Efectivo de los Recursos Ajenos Remunerados

CERA	2014	2015	2016	2017	2018
Protos	0,47%	0,25%	0,16%	0,14%	0,44%
Ramón Bilbao	0,48%	0,33%	0,28%	0,32%	0,54%
Vinos de León (VILE)	0,27%	0,03%	0,79%	0,63%	0,65%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

Analizando los valores reflejados en la *Tabla 5.5*, las tres Bodegas soportan un reducido coste por la financiación mediante deudas que devengan un tipo de interés explícito.

Ninguna de las empresas destaca sobre las demás, debido a que los valores son muy volátiles a lo largo del periodo estudiado, y todos varían entre las mismas cantidades, concretamente entre el 0,03% y 0,79%.

Gráfico 5.3: Coste Efectivo de los Recursos Ajenos (CERA).

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

5.3. APALANCAMIENTO FINANCIERO

Mide la variación que se produce en la rentabilidad financiera o rentabilidad de los recursos propios, por el hecho de utilizar dentro de la estructura financiera deuda remunerada a un coste fijo. Este será positivo, cuando la rentabilidad económica sea superior al coste de financiarse con recursos ajenos (con coste financiero explícito) (Garrido Miralles & Íñiguez Sánchez, 2012).

“La empresa está financieramente apalancada cuando está endeudada” (Garrido Millares & Íñiguez Sánchez, 2012, p. 388).

$$AF = (RAT - CERA) \times \frac{RAM}{RPM}$$

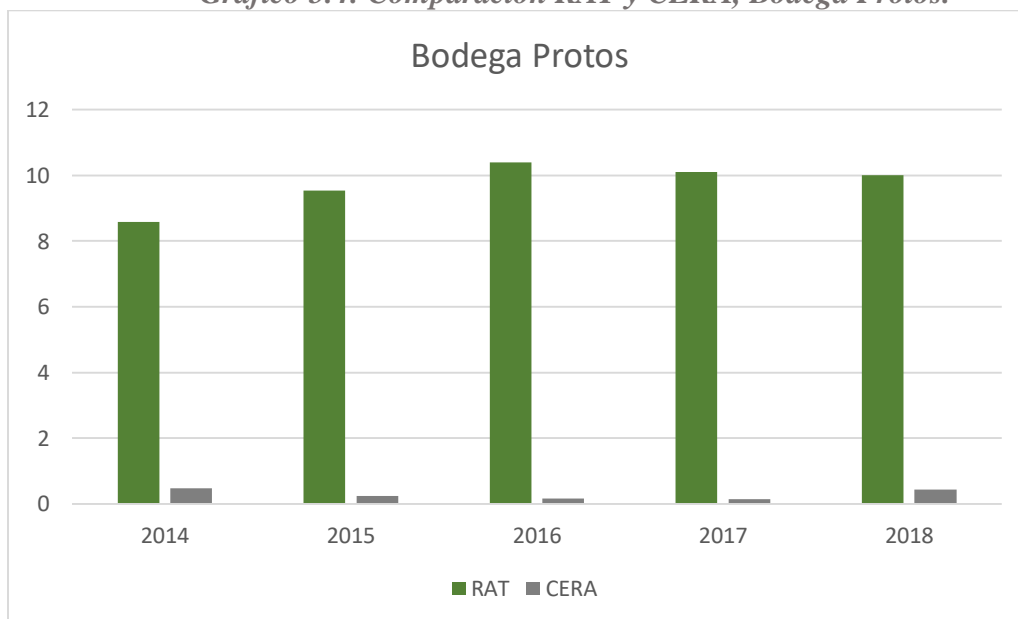
Otra forma de medir la variación es a partir del Índice de Apalancamiento Financiero:

$$IAF = \frac{RRP}{RAT}$$

Se pueden dar tres escenarios (Muñoz Merchante et al., 2017):

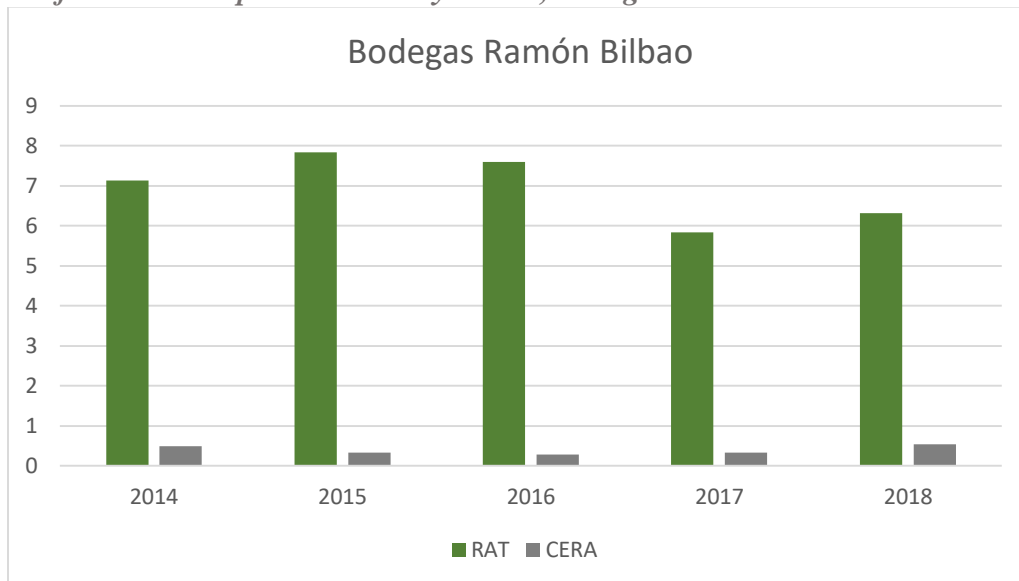
- **IAF > 1** → la utilización de recursos ajenos con coste explícito es positivo para los propietarios y contribuye a aumentar la rentabilidad financiera.
- **IAF = 0** → la utilización de recursos ajenos resulta indiferente.
- **IAF < 1** → la utilización de recursos ajenos reduce la rentabilidad de los recursos propios.

Gráfico 5.4: Comparación RAT y CERA, Bodega Protos.



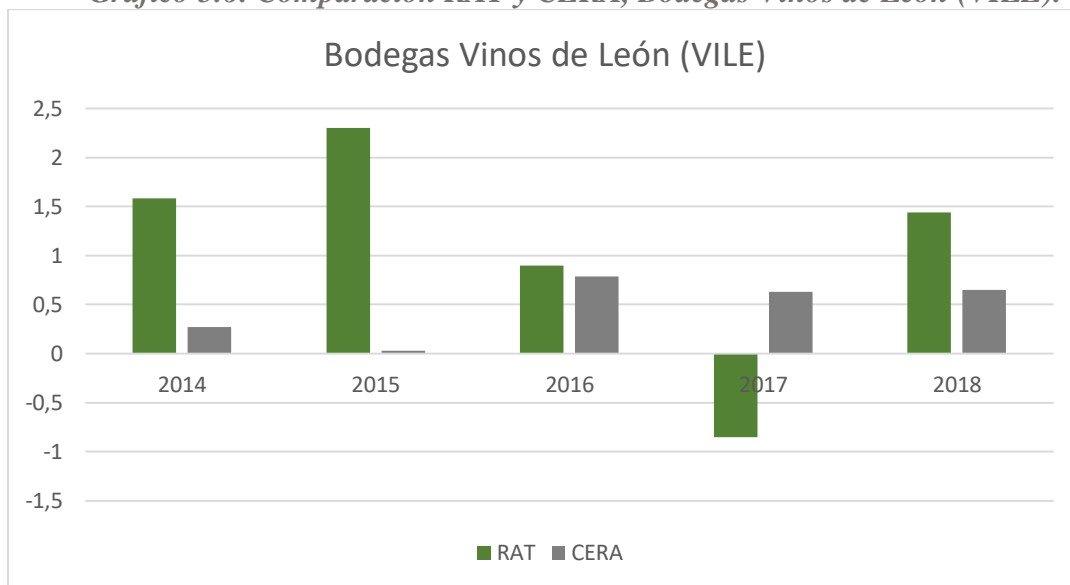
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

Gráfico 5.5: Comparación RAT y CERA, Bodega Ramón Bilbao.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

Gráfico 5.6: Comparación RAT y CERA, Bodegas Vinos de León (VILE).



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

Tabla 5.6: Apalancamiento Financiero e Índice de Apalancamiento Financiero

AF	2014	2015	2016	2017	2018
Protos	0,023	0,018	0,016	0,012	0,014
Ramón Bilbao	0,025	0,049	0,068	0,059	0,073
Vinos de León (VILE)	0,0039	0,0047	0,0002	-0,0027	0,0013
IAF					
Protos	1,27	1,21	1,16	1,12	1,14
Ramón Bilbao	1,36	1,62	1,90	2,04	2,20
Vinos de León (VILE)	1,26	1,22	1,03	1,32	1,09

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

Como podemos observar en la *Tabla 5.6*, Ramón Bilbao es, de las tres entidades analizadas, la Bodega con mejor apalancamiento financiero. Es en el año 2018 cuando registra su máximo, ya que incrementó la rentabilidad de sus recursos propios en 0,073 puntos porcentuales, por financiarse con recursos ajenos. Se trata de la bodega más endeudada, y la que mayor rentabilidad obtiene.

Aunque las tres empresas muestran valores de apalancamiento financiero muy reducidos durante todo el periodo analizado, en todas ellas la Rentabilidad de los Activos Totales (RAT) es mayor que el Coste Efectivo procedente del uso de Recursos Ajenos (CERA), como podemos observar en los *Gráficos 5.4, 5.5 y 5.6*. Solamente la compañía VILE presenta un apalancamiento financiero negativo en el año 2017, causado por las pérdidas que soportó la empresa en ese ejercicio.

Con respecto al Índice de Apalancamiento Financiero, las tres empresas muestran valores por encima de la unidad durante el periodo analizado, lo que se vuelve a poner de manifiesto el aporte positivo de la financiación ajena a la rentabilidad financiera.

A la vista de los valores que adopta el apalancamiento financiero, cabe deducir el amplio potencial que presentan las tres empresas para incrementar en el futuro su rentabilidad y el rendimiento de los accionistas, si aumentan en la proporción adecuada el endeudamiento a largo plazo dentro de su estructura financiera. Las tres empresas han asumido un escaso riesgo financiero que les impide aprovecharse del efecto multiplicador que produce el apalancamiento financiero, máxime con los reducidos tipos de interés que soportan en la actualidad las empresas que acuden a los mercados financieros.

CONCLUSIONES

Una vez finalizado este trabajo, se pueden extraer una serie de conclusiones, tanto del sector vitivinícola, como de la situación económico-financiera de las tres empresas analizadas.

El sector vitivinícola, como hemos podido observar al inicio del trabajo, ha ido ganando importancia a lo largo de los años. Comenzó utilizándose como abastecimiento y una mera moneda de cambio entre las legiones, hasta llegar a situarse a día de hoy como parte de la cultura y sociedad española. La viticultura tiene un gran peso dentro de la economía del país, contribuyendo a la generación de empleo en zonas rurales en peligro de despoblamiento, con un fuerte incremento de su presencia a nivel internacional debido a las exportaciones y con una elevada producción y aportación al sector turístico a través de lo que ha venido a denominarse Enoturismo.

Este trabajo, se ha centrado en tres de las Bodegas más reconocidas a nivel nacional, por formar parte de varias de las Denominaciones de Origen más prestigiosas del sector vitivinícola español (Ribera del Duero, Rueda, Rioja y Tierras de León): Protos, Ramón Bilbao y Vinos de León (VILE).

Cabe mencionar, que a pesar de ser empresas dedicadas al mismo sector y a la misma actividad (cultivo, producción y venta de vino), difieren significativamente en tamaño, lo que puede condicionar los resultados del análisis efectuado.

Del estudio realizado a estas tres empresas, se puede identificar aquella con mejor situación a nivel económico y financiero.

- **Bodega Protos:** Se trata, en términos generales, de la Bodega que mejor situación económico-financiera presenta. Es una empresa de gran tamaño, siendo de las tres bodegas analizadas, la que goza de un mayor reconocimiento dentro del sector vitivinícola.

Debido a que su actividad principal consiste en la producción y comercialización, de vinos, dentro de su activo, tanto corriente como no corriente, las partidas que mayor peso relativo tienen son el inmovilizado material, concretamente los terrenos y construcciones utilizados para el cultivo de la vid, y las existencias.

Protos presenta un crecimiento regular de su estructura económica que en el periodo considerado alcanza el 44%, si bien se observa un descenso paulatino de

la importancia relativa del activo no corriente y un crecimiento paralelo del activo corriente, de aproximadamente un 5%.

Dentro de la cuenta de Pérdidas y Ganancias destaca por su importancia cuantitativa y relativa la partida de aprovisionamientos, que recoge el consumo de materias primas y auxiliares para la producción de los caldos y que absorbe en torno al 35% del importe neto de la cifra de negocios, más del doble de lo que suponen conjuntamente los gastos de personal (9%), los servicios exteriores (10%) y las amortizaciones de los activos fijos (11%).

Dentro de la cuenta de Pérdidas y Ganancias se produce un crecimiento mayor en los ingresos por ventas netas (un 19%) que en las principales partidas de costes (en torno al 10%) lo que produjo una evolución favorable del resultado de explotación, que crece un 45% en el periodo analizado. Asimismo, cabe resaltar la poca importancia de los gastos financieros dentro de la estructura de la empresa, derivado de su bajo nivel de endeudamiento bancario.

A partir de la información obtenida del Estado de Flujos de Efectivo, se puede afirmar que, a partir de su actividad principal, Protos obtiene liquidez suficiente para hacer frente a sus deudas, para retribuir a sus accionistas, así como financiar las inversiones en su activo fijo a lo largo de los cinco años analizados. Todo ello sin acudir a financiación ajena, salvo en el año 2018 en que se inició un fuerte programa de inversiones en la estructura fija de la entidad.

En cuanto al análisis de la liquidez y solvencia a corto plazo, se puso de manifiesto que Protos goza de una excelente situación de solvencia, que incluso puede considerarse excesiva, ya que el riesgo de suspensión de pagos y quiebra es mínimo, como también se puede corroborar mediante la ratio de garantía.

Protos presenta un elevado índice de autonomía financiera con escasa financiación ajena bancaria y sigue una política de fuerte autofinanciación mediante la dotación anual de reservas; Protos, por lo tanto, está asumiendo un riesgo financiero muy limitado, estando muy alejada de la insolvencia, pero renunciando al efecto multiplicador que un mayor endeudamiento a largo plazo pudiera producir sobre la rentabilidad financiera, debido al efecto apalancamiento financiero.

Como resultado de esta política conservadora seguida por Protos, con muy poco endeudamiento bancario, y una elevada capitalización, parece claro que la bodega ha preferido priorizar la solvencia, sacrificando la obtención de una mayor rentabilidad.

Hay que indicar, por último, que la Bodega Protos obtiene una buena rentabilidad económica con cifras que oscilan entre el 8 y el 11%, y un margen de beneficios muy elevado (entre el 25 y el 30%) y ampliamente superior al que obtienen las dos bodegas restantes. Asimismo, consigue un efecto apalancamiento financiero positivo, pero cuantitativamente poco importante, de lo que se deduce que la utilización de su escasa deuda bancaria ha contribuido a aumentar, solo ligeramente, su rentabilidad financiera. Protos es una bodega consolidada, con una política financiera conservadora y unos resultados económicos estables y competitivos.

- **Bodegas Ramón Bilbao:** Teniendo en cuenta el análisis realizado, se puede considerar que esta bodega presenta la peor situación económico-financiera de las tres empresas estudiadas.

Al igual que Protos, las partidas que mayor peso tienen dentro de su activo son el inmovilizado material y las existencias, pero en orden inverso a la bodega Protos. Bodegas Ramón Bilbao ha priorizado las inversiones en el ciclo operativo, que suponen en torno al 65% del activo, mientras sus inversiones en capacidad productiva se reducen al 35% del total del activo, prácticamente la situación inversa a la que manifestaba la Bodega Protos. Hay que mencionar, por otra parte, el extraordinario crecimiento del activo de Ramón Bilbao que llega al 144% en el periodo analizado, poniendo de manifiesto el indudable éxito de la marca en los últimos años, y el extraordinario esfuerzo inversor realizado por la bodega para atender su creciente demanda.

En cuanto a la estructura financiera destaca la considerable reducción de la financiación propia (de 25 puntos porcentuales a lo largo del periodo) y el fuerte incremento del endeudamiento, especialmente del bancario a largo plazo (15 puntos) y a corto plazo (10 puntos).

Ramón Bilbao está asumiendo un creciente y preocupante riesgo financiero, con una baja calidad de deuda que puede comprometer a medio plazo la viabilidad de la entidad.

Dentro de la cuenta de Pérdidas y Ganancias también destaca la partida aprovisionamientos, pero presentando en esta ocasión un peso relativo dentro del resultado de explotación muy superior al de Protos. La razón fundamental que lo explica es que para llevar a cabo su proceso productivo tiene que realizar una elevada inversión en uva, puesto que no cuenta con una superficie de viñedos tan amplia como Protos.

La Bodega Ramón Bilbao muestra un incremento global del volumen de negocio del 84,12% desde el 2014 hasta el 2018, muy por encima de su competidora, la Bodega Protos. También el crecimiento de su resultado de explotación y de su resultado neto ha sido sobresaliente lo que vuelve a poner de manifiesto el extraordinario éxito de ventas de las Bodegas Ramón Bilbao, que ha ganado un gran prestigio como un vino de excelente relación calidad/precio.

Por su parte, el Estado de Flujos de Efectivo muestra que la actividad principal de la empresa no ha sido capaz de generar internamente la liquidez suficiente para hacer frente a los pagos derivados las inversiones realizadas y del incremento de su actividad, por lo que durante los años analizados tuvieron que acudir a financiación ajena para hacer frente a los mismos y poder invertir en su activo. Si mantiene esta tendencia, a medio o largo plazo puede presentar dificultades financieras, y comprometer el pago de las deudas a los acreedores.

Efectivamente, a la misma conclusión se llega analizando los resultados de los indicadores relativos a la liquidez y solvencia a corto plazo. Las ratios de solvencia, liquidez y tesorería muestran una tendencia claramente descendente, situándose al final del periodo analizado en valores preocupantes y claramente inferiores a los que suelen considerarse como razonables.

Por lo que hace referencia a la solvencia a largo plazo, todos los indicadores caminan en la misma dirección comentada. Ha descendido bruscamente su autonomía financiera y la garantía que la empresa ofrece a sus acreedores, a la par que ha aumentado fuertemente el endeudamiento, especialmente el bancario, tanto

a largo como a corto plazo. La calidad de la deuda ha empeorado y el excesivo riesgo financiero asumido puede comprometer a medio plazo su viabilidad futura.

Ramón Bilbao es, de las tres entidades analizadas, la Bodega con mejor apalancamiento financiero. Es en el año 2018 cuando registra su máximo, ya que incrementó la rentabilidad de sus recursos propios en 0,073 puntos porcentuales, por financiarse con recursos ajenos. Se trata de la bodega más endeudada, y la que mayor rentabilidad obtiene.

Por lo que hace referencia a la rentabilidad económica, es ligeramente inferior a la que obtiene la bodega Protos, debido sobre todo a que su margen de beneficios es prácticamente la mitad que el de aquella, si bien consigue una mejor rotación de activos lo que compensa, en parte, el efecto anterior.

En cuanto a su rentabilidad financiera, hay que destacar que es superior a la que obtiene Protos, debido a que se produce un mayor efecto multiplicador del apalancamiento financiero por la utilización de una mayor proporción de deuda bancaria en su estructura financiera. Ramón Bilbao es una bodega que ha tenido que hacer frente a un fuerte crecimiento de su estructura económica y financiera en los últimos años, para poder atender una demanda creciente derivada del éxito conseguido con su marca. Ha necesitado recurrir al endeudamiento bancario, lo que ha aumentado el riesgo financiero asumido, pero que también ha provocado un aumento de su rentabilidad financiera. En los próximos años deberá cuidar su solvencia a corto plazo y no aumentar en mayor medida en endeudamiento que ya está llegando a niveles preocupantes. Una política de refuerzo de su autofinanciación podría contribuir a reequilibrar su estructura financiera sin comprometer la obtención de una rentabilidad financiera adecuada.

- **Bodegas Vinos de León (VILE):** VILE presenta una estructura económica parecida a la de Protos con una capacidad productiva instalada que alcanza el 65% del total de activo, mientras que el activo corriente tiene mucho menor peso relativo que en bodegas Ramón Bilbao. Sin embargo, al contrario que las dos bodegas anteriormente consideradas, el activo va reduciéndose con el paso de los años, lo que da a entender que la empresa está llevando a cabo un proceso de desinversión, con el fin de ajustar el tamaño de la bodega a la demanda de sus vinos.

En lo que hace referencia a su estructura financiera, Bodegas VILE es una empresa altamente capitalizada con una elevada autonomía financiera y con un riesgo financiero bastante limitado. La participación del Patrimonio Neto dentro de la estructura financiera presenta, además, una importancia creciente a lo largo de la serie temporal analizada, pasando de constituir el 80% del total de la estructura financiera en el año 2014, al 88% en el año 2018.

En cuanto a la participación de las deudas en la estructura financiera, nunca llega a alcanzar un tercio del total, por lo que el riesgo financiero asumido no es muy elevado. Si bien se trata de una empresa poco endeudada, se observa una baja calidad de deuda, cuestión que se va acrecentando con el paso de los años, pues la proporción de deuda a corto plazo va aumentando paulatinamente, a la vez que proporción de deuda a largo plazo decrece. Sin embargo, el riesgo financiero bancario es muy bajo, lo que minimiza y relativiza el problema derivado de la calidad de la deuda.

Al igual que las otras dos Bodegas objeto de estudio, dentro de la cuenta de Pérdidas y Ganancias, destaca dentro de los gastos la participación de los aprovisionamientos por encima del resto (absorbe en torno al 50% de las ventas), al contrario de lo que ocurrió en Protos y Ramón Bilbao. A esta situación se le añade la importancia relativa de la partida de gastos de personal, con un peso muy por encima de sus competidoras (en porcentajes superiores al 20% de las ventas netas) y de los servicios exteriores (con un peso también por encima del 20% sobre ventas netas), lo que supone un lastre considerable que ha venido erosionando el resultado de explotación y el resultado del ejercicio. La consecuencia de estos mayores porcentajes de gastos con respecto a sus competidoras, unido al descenso paulatino en las ventas a lo largo del periodo (que alcanza un 11%), ha conllevado un descenso en el resultado de explotación a lo largo de la serie temporal de un 37% y del resultado antes de impuestos del 30%. Todo ello contribuyó, además, a que VILE obtuviera pérdidas en el año 2017.

Por lo que hace referencia a la liquidez y solvencia a corto plazo, VILE, al igual que Protos, acredita una elevada solvencia a corto plazo, una buena liquidez de sus activos y una tesorería excesiva para sus necesidades, lo que puede estar perjudicando la obtención de cifras de rentabilidad adecuadas.

Por su parte, goza de una gran autonomía financiera, ofrece una elevada garantía a sus acreedores y tiene muy poco endeudamiento, por lo que presenta, como la bodega Protos, una excelente situación de solvencia a largo plazo.

En el ámbito económico, VILE ha obtenido porcentajes de rentabilidad económica muy bajos (siempre inferiores al 3%), que llegan a ser incluso negativos en el año 2017 como consecuencia de la obtención de pérdidas. El margen de beneficios antes de gastos financieros apenas alcanza el 7% en un ejercicio aislado del periodo analizado, con una rotación de activos baja.

La escasa utilización de deudas remuneradas en su estructura financiera solo contribuye parcialmente, y en pequeña medida, a incrementar la rentabilidad financiera que no logra alcanzar porcentajes superiores al 3%.

Del análisis efectuado se deduce, pues, la necesidad que tiene VILE de acomodar su estructura económica y su actividad a la demanda de sus productos, la conveniencia de reducir costes de personal y de servicios exteriores y de incrementar sus ventas (por ejemplo, con campañas agresivas de publicidad), para obtener unos márgenes de beneficio razonables acordes con los habituales en las empresas competidoras y, por lo tanto, aumentar sus cifras de rentabilidad económica y financiera. Dada la escasa participación del endeudamiento en su estructura financiera, y su elevada solvencia, también podría recurrir a la financiación ajena para aprovechar el efecto multiplicador del efecto apalancamiento financiero sobre la rentabilidad de los recursos propios.

Tomando todo esto en consideración, VILE debería llevar a cabo una reestructuración para solventar esta situación, o en su defecto reducir los gastos.

Como conclusión final de lo anteriormente expuesto, podemos afirmar que Protos es la Bodega que mejor situación presenta globalmente, tanto en términos de solvencia como de rentabilidad. Por otro lado, Ramón Bilbao también obtiene buenos indicadores de rentabilidad, basados en una mejor rotación de los activos y en un mayor aprovechamiento de la deuda para generar rentabilidad mediante la actuación del efecto apalancamiento financiero, pero debe controlar y vigilar el deterioro que se aprecia en su solvencia a corto y largo plazo, que todavía no es excesivamente preocupante, pero que puede llegar a comprometer la viabilidad de la empresa en el futuro. Por último, VILE también presenta una excelente situación de solvencia, pero tiene un serio problema de

rentabilidad ocasionada por el paulatino descenso de los ingresos por ventas a lo largo del periodo considerado y por unas partidas de costes (especialmente de personal y de servicios exteriores) que absorben la mayor parte de los ingresos y lastran severamente el resultado del ejercicio.

BIBLIOGRAFÍA

- Alcalá, C. (2013). *La historia del vino en España en 8 minutos*.
<http://cristinaalcala.com/2013/02/28/la-historia-del-vino-en-espana-en-8-minutos/>
- Archel Domenech, P., Lizagarra Dallo, F., Sánchez Alergría, S., & Cano Rodríguez, M. (2015). *Estados contables: Elaboración, análisis e interpretación*. (5ª). Piramide.
- Bodegas Protos. (s. f.). *Historia*. Bodegas Protos.
<https://www.bodegasprotos.com/es/historia/>
- Bodegas Santander. (2019). Las variedades de uva más utilizadas en España para elaborar vino. *Beals*. <http://beals.es/las-variedades-de-uva-mas-utilizadas/>
- Bodegas Vinos de León. (s. f.). *Bodegas Vinos de León*.
<https://www.bodegasvinosdeleon.es/>
- Bodegas Vinos de León celebra su medio siglo con un profundo relevo directivo y enológico. (2018, junio 21). *Diario de León*.
<https://www.diariodeleon.es/articulo/leon/bodegas-vinos-leon-celebra-medio-siglo-profundo-relevo-directivo-enologico/201806211312001776159.html>
- Comercio exterior del vino. (2010). *Ministerio de agricultura, pesca y alimentación*, 2009.
- Denominaciones de Origen del vino en España*. (2015). Vivanco.
<https://vivancoculturadevino.es/blog/2015/04/23/denominaciones-origen-vino-espana/>
- El sector en cifras*. (s. f.). Federación Española del vino (FEV). <http://www.fev.es/sector-cifras/>
- Fernández, M. (2017, septiembre 2). El buen momento del vino español. *EL PAÍS*.
https://elpais.com/economia/2017/09/01/actualidad/1504263936_086950.html
- Garc, A., & Strategic, D. (2019). *El sector vitivinícola*.
- Garrido Miralles, P., & Íñiguez Sánchez, R. (2012). *Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera*. (2ª). Prámide.
- Guía Gastronómica de León. (s. f.). *Visita a Grupo VILE Bodegas*.
<http://www.guiagastronomicadeleon.es/visita-a-grupo-vile-bodegas/>

- La historia de nuestro vino.* (s. f.). Ramón Bilbao.
<https://www.bodegasramonbilbao.es/vino-ramon-bilbao/>
- La importancia del sector vitivinícola en España.* (s. f.). Jubileo Santo Domingo.
<https://jubileosantodomingo.es/la-importancia-del-sector-vitivinicola-espana/>
- Mapa, E., & Estrat, P. (2004). El MAPA impulsa un Plan Estratégico en el sector vitivinícola español. *Cooperativas agro-alimentarias*, 68-75.
- Medina Albaladejo, F. J. (2011). *Cooperativismo y sector vitivinícola en España durante la segunda mitad del siglo XX*. 1.
- Muñoz Merchante, Á., Ibáñez Jiménez, E. M., & Parte Esteban, L. (2017). *Análisis de Estados Financieros* (Ediciones).
- Oficina de turismo de Haro. (s. f.). *Bodegas Ramón Bilbao*. Haro Turismo.
<https://www.haroturismo.org/bodegas/bodegas-ramon-bilbao/>
- Protos Bodega Ribera del Duero. (s. f.). Vinos - #gastroprotos. *Bodegas Protos*. Recuperado 16 de mayo de 2020, de <https://www.bodegasprotos.com/es/gastroprotos/vinos/>
- R, R. (2008, mayo 11). Protos, historia viva de Peñafiel. *El Norte de Castilla*.
<https://www.elnortedecastilla.es/20080511/valladolid/protos-historia-viva-penafiel-20080511.html?ref=https:%2F%2Fwww.google.com%2F>
- Ramón Bilbao, bodega. (s. f.). *Drinks&Co*. <https://www.drinksco.es/bodegas/ramon-bilbao>
- Ramón Bilbao, donde tradición y modernidad se dan la mano. (s. f.). *Turismo de vino*.
<https://turismodevino.com/blog/ramon-bilbao-donde-historia-e-innovacion-se-dan-la-mano/>
- Rivero Torre, P. (2009). *Análisis de Balances y Estados Complementarios* (2ª). Piramide.
- Rodríguez, O. (2019, noviembre 10). Protos, la bodega de la Generación del 27 que puso en el mapa la Ribera del Duero. *El Español*.
https://www.elespanol.com/invertia/empresas/20191110/protos-bodega-generacion-puso-mapa-ribera-duero/442956734_0.html
- Sobrelías Redacción. (2018). *Los vinos de DO Tierra de León cosechan medallas en los*

Premios Zarzillo 2018. <https://www.sobrelas.com/los-vinos-de-do-tierra-de-leon-cosechan-medallas-en-los-premios-zarzillo-2018/noticias-del-vino/>

Vinoteca y viandas. (s. f.). *Historia del Vino en España.* <http://www.vinotecayviandas.com/blog/Historia-del-Vino-en-Espana-17>

YBayo. (2016, febrero 1). Bodega Protos, Valladolid. La Primera en todos los sentidos. *Top Ribera.* <http://www.topriberadelduero.com/es/post/bodega-protos-valladolid-penafiel>

ANEXO**CUENTAS ANUALES BODEGA PROTOS RIBERA DEL DUERO****Balance de situación**

Protos	2014	2015	2016	2017	2018
ACTIVO					
NO CORRIENTE	48.897.779	47.953.269	52.150.694	53.806.870	60.905.516
I Inmovilizado intangible	349.773	361.006	379.288	380.690	374.735
1. Desarrollo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Concesiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Patentes, licencias, marcas y similares	11.609	8.578	6.320	4.686	3.455
4. Fondo de comercio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Aplicaciones informáticas	3.704	45.991	64.923	60.961	58.641
6. Investigación	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
7. Propiedad intelectual	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
8. Otro inmovilizado intangible	334.459	306.437	308.045	315.043	312.639
II Inmovilizado material	45.374.049	44.576.007	48.808.392	49.866.911	56.930.001
1. Terrenos y construcciones	34.399.214	33.795.284	35.433.618	35.021.774	34.152.702
2. Instalaciones técnicas y otro innov. material	10.967.684	10.679.342	13.323.588	14.677.539	14.194.283
3. Inmovilizado en curso y anticipos	7.150	101.381	51.186	167.598	8.583.016
III Inversiones inmobiliarias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1. Terrenos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Construcciones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas	2.500.601	2.500.601	2.500.601	2.500.000	2.500.000
1. Instrumentos de patrimonio	2.500.601	2.500.601	2.500.601	2.500.000	2.500.000
2. Créditos a empresas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Valores representativos de deuda	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros activos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
6. Otras inversiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Inversiones financieras a largo plazo	2.400	2.400	2.400	652.498	747.251
1. Instrumentos de patrimonio	n.d.	n.d.	n.d.	550.098	550.098
2. Créditos a terceros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Valores representativos de deuda	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros activos financieros	2.400	2.400	2.400	102.400	197.153
6. Otras inversiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Activos por impuesto diferido	670.957	513.255	460.013	406.771	353.529
VII Deudas comerciales no corrientes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
CORRIENTE	33.420.065	38.584.012	40.835.297	44.217.629	57.926.682

I Activos no corrientes mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Existencias	23.936.065	24.770.018	26.774.573	28.627.902	37.169.219
1. Comerciales	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	7.760.101	8.401.723	9.827.509	8.516.516	15.704.571
a) Materias primas y otros aprovisionamientos a l/p	n.d.	n.d.	9.237.509	n.d.	n.d.
b) Materias primas y otros aprovisionamientos a c/p	7.760.101	8.401.723	590.471	8.516.516	15.704.571
3. Productos en curso	8.701.853	8.572.875	9.722.562	11.851.009	10.967.444
a) De ciclo largo de producción	8.071.668	5.179.936	5.423.721	7.780.485	5.414.376
b) De ciclo corto de producción	684.185	3.392.939	4.298.840	4.070.524	5.553.068
4. Productos terminados	7.472.647	7.793.758	7.223.372	8.258.947	10.497.343
a) De ciclo largo de producción	1.187.475	1.537.963	1.199.727	1.663.603	1.527.343
b) De ciclo corto de producción	6.285.172	6.255.795	6.023.645	6.595.344	8.969.861
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados	2.017	1.662	1.131	1.430	n.d.
6. Anticipos a proveedores	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	8.441.970	9.698.855	9.919.662	11.325.609	11.942.302
1. Clientes por ventas y prestación de servicios	8.369.490	9.677.025	9.873.310	10.886.765	11.765.317
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a c/p	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Clientes por ventas y prestación de servicios a l/p	8.369.490	9.677.025	9.873.310	10.886.765	11.765.317
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Deudores varios	35.359	10.198	45.667	44.034	45.913
4. Personal	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Activos por impuesto corriente	n.d.	103	n.d.	394.810	131.072
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	37.121	1.529	685	n.d.	n.d.
7. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Inversiones en emp. del grupo y asociadas a c/p	702.000	2.602.000	n.d.	n.d.	n.d.
1. Instrumentos de patrimonio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Créditos a empresas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Valores representativos de deuda	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros activos financieros	702.000	2.602.000	n.d.	n.d.	n.d.
6. Otras inversiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Inversiones financieras a corto plazo	n.d.	n.d.	2.702.000	2.357.000	5.502.000
1. Instrumentos de patrimonio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Créditos a empresas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

3. Valores representativos de deuda	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros activos financieros	n.d.	n.d.	2.702.000	2.357.000	5.502.000
6. Otras inversiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Periodificaciones a corto plazo	58.085	47.388	52.820	67.219	77.992
VII Efectivo y otros activos líquidos	281.391	1.465.752	1.386.242	1.839.899	3.235.198
1. Tesorería	281.391	1.465.752	1.386.242	1.839.899	3.235.198
2. Otros activos líquidos equivalentes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
TOTAL ACTIVO	82.317.845	86.537.281	92.985.991	98.024.499	118.832.198
PASIVO					
PATRIMONIO NETO	67.524.022	74.073.468	81.471.809	88.963.312	100.038.335
A-1) Fondos Propios	66.272.334	73.066.371	80.759.639	88.489.497	98.116.222
I Capital	5.713.405	5.713.405	5.713.405	5.713.405	5.713.405
1. Capital escriturado	5.713.405	5.713.405	5.713.405	5.713.405	5.713.405
2. (Capital no exigido)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Prima de emisión	3.602.580	3.602.580	3.602.580	3.602.580	3.602.580
III Reservas	49.961.767	55.735.074	62.124.451	69.548.302	78.002.639
1. Legal y estatutarias	1.142.681	1.142.681	1.142.681	1.142.681	1.142.681
2. Otras reservas	48.819.086	54.592.393	60.404.440	67.189.352	74.901.305
3. Reserva de revalorización	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Reserva de capitalización	n.d.	n.d.	577.331	1.216.268	1.958.654
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Resultado de ejercicios anteriores	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1. Remanente	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Otras aportaciones de socios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Resultado del ejercicio	6.994.582	8.015.312	9.319.202	9.625.210	10.797.597
VIII (Dividendo a cuenta)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IX Otros instrumentos de patrimonio neto	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A-2) Ajustes por cambios de valor	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
I Activos financieros disponibles para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Operaciones de cobertura	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Diferencia de conversión	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Otros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	1.251.688	1.007.097	712.170	473.814	1.922.113
PASIVO					

NO CORRIENTE	5.411.572	2.351.897	370.455	165.688	3.923.835
I Provisiones a l/p	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1. Obligaciones por prestaciones a l/p al personal	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Actuaciones medioambientales	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Provisiones por reestructuración	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Otras provisiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Deudas a l/p	4.978.819	2.016.199	133.065	7.750	3.283.130
1. Obligaciones y otros valores negociables	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Deudas con entidades de crédito	4.752.317	1.879.277	85.724	n.d.	3.275.380
3. Acreedores por arrendamiento financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros activos financieros	226.503	136.922	47.341	7.750	7.750
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a l/p	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Pasivos por impuesto diferido	432.752	335.699	237.390	157.938	640.704
V Periodificaciones a l/p	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Acreedores comerciales no corrientes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Deuda con características especiales a l/p	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
CORRIENTE	9.382.251	10.111.916	11.143.728	8.895.499	14.870.029
I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Provisiones a c/p	72.506	14.624	n.d.	n.d.	n.d.
1. Provisiones por derechos de emisión de gases de efecto invernadero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Otras provisiones	72.506	14.624	n.d.	n.d.	n.d.
III Deudas a c/p	2.967.131	2.998.433	1.915.508	191.962	942.634
1. Obligaciones y otros valores negociables	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Deudas con entidades de crédito	2.854.912	2.870.364	1.792.453	n.d.	n.d.
3. Acreedores por arrendamiento financiero	n.d.	n.d.	n.d.	85.716	870.450
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros pasivos financieros	112.219	128.069	123.055	106.246	72.184
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	6.342.614	7.098.859	9.228.219	8.703.537	13.927.395
1. Proveedores	4.303.306	4.779.502	6.107.449	6.326.649	8.770.683
a) Proveedores a l/p	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Proveedores a c/p	4.303.306	4.779.502	6.107.449	6.326.649	8.770.683

2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Acreedores varios	681.794	671.906	1.896.533	1.354.574	4.188.633
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Pasivos por impuesto corriente	805.271	565.237	196.645	n.d.	348.138
6. Otras deudas con Administraciones públicas	551.087	1.081.506	842.115	1.021.082	604.245
7. Anticipos de clientes	1.156	708	285.578	1.231	15.695
VI Periodificaciones a c/p	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Deuda con características especiales a c/p	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
TOTAL P. NETO Y PASIVO	82.317.845	86.537.281	92.985.991	98.024.499	118.832.198

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Ribera del Duero	2014	2015	2016	2017	2018
OPERACIONES CONTINUADAS					
I Importe neto de la cifra de negocios	27.896.403	28.902.341	30.853.311	34.096.527	33.355.765
a) Ventas	27.508.022	28.378.165	30.458.751	33.653.686	32.656.151
b) Prestaciones de servicios	388.381	524.176	394.560	442.841	699.614
c) Ing. de carácter financiero de las sociedades de holding	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-599.705	191.777	578.769	3.164.322	184.735
III Trabajos realizados por la empresa para su activo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Aprovisionamientos	-9.754.734	-10.408.154	-11.071.862	-15.672.271	-10.715.914
a) Consumo de mercaderías	-958.843	-1.274.158	-1.300.601	-3.436.774	-787.403
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-8.521.369	-8.916.517	-9.470.891	-11.982.905	-9.546.103
c) Trabajos realizados por otras empresas	-274.522	-217.479	-300.370	-252.592	-382.408
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos					
V Otros ingresos de explotación	481.206	359.056	381.978	653.196	589.310

a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	349.136	347.303	369.137	592.397	444.529
b) Subv. de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	132.069	11.753	12.841	60.799	144.781
VI Gastos de personal	-2.559.139	-2.699.844	-2.777.361	-2.920.061	-2.971.875
a) Sueldos, salarios y asimilados	-2.039.050	-2.154.566	-2.191.922	-2.279.629	-2.343.883
b) Cargas sociales	-520.088	-545.277	-585.439	-640.432	-627.992
c) Provisiones					
VII Otros gastos de explotación	-2.921.481	-2.915.291	-2.884.840	-3.238.813	-3.322.598
a) Servicios exteriores	-2.718.685	-2.751.352	-2.719.723	-3.065.284	-3.085.653
b) Tributos	-189.923	-163.939	-160.126	-173.410	-236.945
c) Pérdidas, deterioro y var. de provisiones por operaciones comerciales	-12.873	nd.	-4.992	-119	nd.
d) Otros gastos de gestión corriente					
e) Gastos por emisión de gases de efecto invernadero					
VIII Amortización del inmovilizado	-3.160.060	-3.057.331	-3.192.902	-3.384.247	-3.88.791
IX Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	396.470	393.236	393.236	317.807	564.795
X Exceso de provisiones	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.
XI Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-10.109	-119.674	-295.770	-577.387	-388.844
a) Deterioro y pérdidas	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.
b) Resultados por enajenaciones y otras	-10.109	-119.674	-295.770	-577.387	-388.844
c) Deterioro y resultados por enajenaciones del inmovilizado de las sociedades de holding	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.
XII Diferencias negativas de combinaciones de negocio	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.
XIII Otros resultados	-34.377	6.790	27.851	-79.812	14.137
A.1) Resultado de explotación	9.734.474	10.652.907	12.012.409	12.359.261	13.920.719
XIV Ingresos financieros	46.767	201.461	24.033	7.788	14.760

a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	n.d.	165.000	n.d.	n.d.	n.d.
- En empresas del grupo y asociadas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
- En terceros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	46.767	201.461	24.033	7.788	14.760
- De empresas del grupo y asociadas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
- De terceros	46.767	201.461	24.033	7.788	14.760
c) Imputación de subv. donaciones y legados de carácter financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
XV Gastos financieros	-111.238	-45.717	-24.877	-18.833	-81.340
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Por deudas con terceros	-111.238	-45.717	-24.877	-18.833	-81.340
c) Por actualización de provisiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
XVI Variación de valor razonable en instrumentos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
a) Cartera de negociación y otros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Imputación al resultado del ejercicio por AF disponibles para venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
XVII Diferencias de cambio	-1.606	-882	-800	-2.110	-6.408
XVIII Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
a) Deterioros y pérdidas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Resultados por enajenaciones y otras	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
XIX Otros ingresos y gastos de carácter financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
a) Incorporación del activo de GF	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Ingresos financieros derivados de convenios de acreedores	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

c) Resto de ingresos y gastos	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.
A.2) Resultado financiero	-66.077	154.862	-1.644	-13.155	-72.988
A.3) Resultado antes de impuestos	9.668.397	10.807.770	12.010.765	12.346.106	13.847.731
XX Impuestos sobre beneficios	-2.673.815	-2.792.458	-2.691.563	-2.720.896	-3.050.133
A.4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas	6.994.582	8.015.312	9.319.202	9.625.210	10.797.597
OPERACIONES INTERRUMPIDAS					
XXI Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.
RESULTADO DEL EJERCICIO	6.994.582	8.015.312	9.319.202	9.625.210	10.797.597

Estado de Flujos de Efectivo

Protos	2014	2015	2016	2017	2018
I Flujos de actividades de explotación	9.395.982	9.500.273	12.361.742	9.632.630	10.651.878
1. Resultados del ejercicio antes de impuestos	9.668.397	10.807.770	12.010.765	12.346.106	13.847.731
2. Ajustes del resultado	2.620.173	2.935.224	3.272.174	3.870.879	3.392.250
a) Amortización del inmovilizado (+)	3.160.060	3.057.331	3.192.902	3.384.247	3.388.791
b) Correcciones valorativas por deterioros (+/-)	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.
c) Variación de provisiones (+/-)	-412.782	-57.882	-14.624	nd.	nd.
d) Imputación de subvenciones (-)	-396.470	-393.236	-393.236	-317.807	-564.795
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	158.127	283.294	462.255	785.606	486.579
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.
g) Ingresos financieros (-)	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.

h) Gastos financieros (+)	111.238	45.717	24.877	18.833	81.340
i) Diferencias de cambio (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
k) Otros ingresos y gastos (-/+)	355	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Cambios en el capital corriente	-107.536	-1.404.546	-204.758	-3.844.627	-3.456.630
a) Existencias (+/-)	49.431	-833.399	-2.004.555	-1.853.329	-8.541.317
b) Deudores y otras cuentas para pagar (+/-)	54.839	-1.246.188	-220.807	-1.405.947	-616.693
c) Otros activos corrientes (+/-)	n.d.	n.d.	-5.432	-14.399	-10.773
d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-)	-211.806	675.041	2.124.346	-491.501	5.229.386
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	n.d.	n.d.	-98.309	-79.452	482.766
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Otros flujos de efectivo de las act. explotación	-2.785.053	-2.838.175	-2.716.440	-2.739.729	-3.131.473
a) Pagos de intereses (-)	-111.238	-45.717	n.d.	n.d.	n.d.
b) Cobros de dividendos (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
c) Cobro de intereses (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	-2.673.815	-2.792.458	-2.691.563	-2.720.896	-3.050.133
e) Otros pagos (cobros) (-/+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Flujos de efectivo de las actividades de inversión	-4.106.382	-4.296.114	-7.952.582	-5.481.030	-13.929.510
5. Pagos por inversiones (-)	-4.106.382	-4.296.114	-7.952.582	-5.481.030	-14.024.263
a) Empresas del grupo y asociadas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Inmovilizado intangible	-29.522	-32.793	-51.291	-37.290	-30.242
c) Inmovilizado material	-3.036.695	-2.521.024	-7.854.532	-5.192.485	-10.902.263
d) Inversiones inmobiliarias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

e) Otros activos financieros	-1.033.015	-1.742.298	-46.758	-251.255	-3.091.758
f) ANC mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
g) Unidad de negocio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
h) Otros activos	-7.150	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
6. Cobros por desinversiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	94.753
a) Empresas del grupo y asociadas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Inmovilizado intangible	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
c) Inmovilizado material	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
d) Inversiones inmobiliarias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
e) Otros activos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	94.753
f) ANC mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
g) Unidad de negocio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
h) Otros activos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Flujos de efectivo de las actividades de financiac.	-6.323.263	-4.019.799	-4.488.670	-3.697.943	4.672.903
7. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	191.520	148.644	98.309	79.452	2.637.058
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	191.520	148.644	98.309	79.452	2.637.058
9. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	-5.407.993	-2.947.168	-2.961.044	-1.882.043	4.020.524
a) Emisión	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	4.020.524
- Obligaciones y otros valores negociables (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

- Deudas con entidades de crédito (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
- Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
- Deudas con características especiales (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
- Otras deudas (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	4.020.524.
b) Devolución y amortización de	-5.407.993	-2.947.168	-2.961.044	-1.882.043	n.d.
- Obligaciones y otros valores negociables (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
- Deudas con entidades de crédito (-)	-5.407.993	-2.947.168	-2.961.044	-1.882.043	n.d.
- Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
- Deudas con características especiales (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
- Otras deudas (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-1.091.077
10. Pagos dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	-106.790	-1.221.275	-1.625.935	-1.895.352	-1.984.678
a) Dividendos (-)	-106.790	-1.221.275	-1.625.935	-1.895.352	-1.984.678
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	n.d.	n.d.	1.550	n.d.	n.d.
V Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes	-1.033.663	1.184.360	-79.510	453.657	1.395.271
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	1.315.054	281.391	1.465.752	1.386.242	1.839.899
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	281.391	1.465.752	1.386.242	1.839.899	3.235.170

CUENTAS ANUALES BODEGAS RAMÓN BILBAO**Balance de Situación**

Ramón Bilbao	2014	2015	2016	2017	2018
ACTIVO					
NO CORRIENTE	18.861.680	29.527.934	37.503.784	40.497.403	49.643.332
I Inmovilizado intangible	65.404	2.109.213	1.470.052	814.837	165.509
1. Desarrollo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Concesiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Patentes, licencias, marcas y similares	63.178	198.914	187.977	173.080	161.924
4. Fondo de comercio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Aplicaciones informáticas	2.226	993	7.071	4.160	3.586
6. Investigación	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
7. Propiedad intelectual	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
8. Otro inmovilizado intangible	n.d.	1.909.305	1.275.004	637.597	n.d.
II Inmovilizado material	18.353.988	26.974.002	35.976.486	39.622.096	49.377.952
1. Terrenos y construcciones	8.690.997	11.947.124	11.894.205	15.098.508	17.221.880
2. Instalaciones técnicas y otro inmov. material	7.301.445	10.810.455	15.308.478	12.997.220	19.338.636
3. Inmovilizado en curso y anticipos	2.361.546	4.216.423	8.773.803	11.526.368	12.817.437
III Inversiones inmobiliarias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1. Terrenos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Construcciones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas	32.290	30.425	27.032	22.620	61.990
1. Instrumentos de patrimonio	32.290	30.425	27.032	22.620	61.990
2. Créditos a empresas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Valores representativos de deuda	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros activos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
6. Otras inversiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Inversiones financieras a largo plazo	409.998	414.294	30.213	37.849	37.880
1. Instrumentos de patrimonio	409.998	414.294	30.213	30.254	30.285
2. Créditos a terceros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Valores representativos de deuda	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros activos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	7.595	7.595
6. Otras inversiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Activos por impuesto diferido	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Deudas comerciales no corrientes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
CORRIENTE	38.600.860	48.450.805	60.195.323	70.093.383	90.616.520

I Activos no corrientes mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Existencias	26.423.459	34.435.874	43.911.700	54.829.221	70.203.478
1. Comerciales	265.615	511.666	336.466	81.852	745.229
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	1.473.863	2.501.508	2.446.088	2.111.813	2.514.318
a) Materias primas y otros aprovisionamientos a l/p	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
c) Materias primas y otros aprovisionamientos a c/p	n.d.	n.d.	2.446.088	2.111.813	2.514.318
3. Productos en curso	23.147.497	28.464.199	37.787.958	48.333.894	59.016.400
a) De ciclo largo de producción	21.350.571	28.464.199	n.d.	48.333.894	59.016.400
c) De ciclo corto de producción	1.796.926	n.d.	37.787.958	n.d.	n.d.
4. Productos terminados	1.308.108	1.791.321	2.468.224	2.753.434	3.062.958
a) De ciclo largo de producción	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
c) De ciclo corto de producción	1.308.108	1.791.321	2.468.224	2.753.434	3.062.958
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
6. Anticipos a proveedores	228.375	1.167.179	872.963	1.548.229	4.864.573
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	10.296.538	12.357.753	16.223.773	14.688.020	20.234.797
1. Clientes por ventas y prestación de servicios	2.617.613	2.584.487	3.548.018	3.715.310	3.930.869
d) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a c/p	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
e) Clientes por ventas y prestación de servicios a l/p	2.617.613	2.584.487	3.548.018	3.715.310	3.930.869
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	7.137.642	9.544.334	12.085.448	9.970.581	15.331.117
3. Deudores varios	539.583	228.639	590.306	1.001.213	971.651
4. Personal	609	n.d.	n.d.	916	1.160
5. Activos por impuesto corriente	1.091	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	n.d.	294	n.d.	n.d.	n.d.
7. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Inversiones en emp. del grupo y asociadas a c/p	525.000	n.d.	n.d.	2.612	207
1. Instrumentos de patrimonio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Créditos a empresas	525.000	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Valores representativos de deuda	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros activos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	2.612	207
6. Otras inversiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

V Inversiones financieras a corto plazo	1	370.704	28	264	30.016
1. Instrumentos de patrimonio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Créditos a empresas	1	211	28	14	16
3. Valores representativos de deuda	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros activos financieros	n.d.	370.492	n.d.	250	30.000
6. Otras inversiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Periodificaciones a corto plazo	19.260	4.172	16.454	516.938	53.834
VII Efectivo y otros activos líquidos	1.336.601	1.282.303	43.368	56.329	94.188
3. Tesorería	1.336.601	1.282.303	43.368	56.329	94.188
4. Otros activos líquidos equivalentes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
TOTAL ACTIVO	57.462.539	77.978.739	97.699.107	110.590.786	140.259.852
PASIVO					
PATRIMONIO NETO	39.342.562	42.997.072	48.542.617	53.378.560	59.292.829
A-1) Fondos Propios	39.248.370	42.482.544	47.912.506	51.527.664	57.001.688
I Capital	2.710.510	2.710.510	2.710.510	2.710.510	2.710.510
1. Capital escriturado	2.710.510	2.710.510	2.710.510	2.710.510	2.710.510
2. (Capital no exigido)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Prima de emisión	9.392.098	9.392.098	9.392.098	9.392.098	9.392.098
III Reservas	23.459.372	25.855.525	29.251.392	33.514.421	37.353.454
1. Legal y estatutarias	542.102	542.102	542.102	542.102	542.102
2. Otras reservas	22.917.270	25.313.423	28.033.286	32.260.430	35.510.835
3. Reserva de revalorización	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Reserva de capitalización	n.d.	n.d.	676.004	711.889	1.300.517
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Resultado de ejercicios anteriores	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1. Remanente	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Otras aportaciones de socios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Resultado del ejercicio	3.686.390	5.224.410	4.558.507	5.910.634	7.545.626
VIII (Dividendo a cuenta)	n.d.	-700.000	n.d.	n.d.	n.d.
IX Otros instrumentos de patrimonio neto	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A-2) Ajustes por cambios de valor	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
I Activos financieros disponibles para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Operaciones de cobertura	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

IV Diferencia de conversión	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Otros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	94.192	514.529	630.111	1.850.897	2.291.142
PASIVO					
NO CORRIENTE	47.936	10.907.185	13.533.599	16.073.876	21.234.871
I Provisiones a l/p	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1. Obligaciones por prestaciones a l/p al personal	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Actuaciones medioambientales	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Provisiones por reestructuración	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Otras provisiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Deudas a l/p	7.568	9.235.675	7.823.562	6.856.944	11.870.649
1. Obligaciones y otros valores negociables	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Deudas con entidades de crédito	n.d.	9.235.675	7.823.562	6.403.445	4.978.369
3. Acreedores por arrendamiento financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros activos financieros	7.568	n.d.	n.d.	453.499	6.892.280
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a l/p	n.d.	1.500.000	5.500.000	8.600.000	8.600.000
IV Pasivos por impuesto diferido	40.368	171.510	210.037	616.933	764.222
V Periodificaciones a l/p	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Acreedores comerciales no corrientes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Deuda con características especiales a l/p	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
CORRIENTE	18.072.042	24.074.482	35.622.891	41.138.350	59.732.152
I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Provisiones a c/p	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1. Provisiones por derechos de emisión de gases de efecto invernadero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Otras provisiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Deudas a c/p	5.456.572	7.563.207	17.258.496	21.628.981	33.917.611
1. Obligaciones y otros valores negociables	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Deudas con entidades de crédito	4.935.267	7.176.288	16.585.088	20.812.443	32.450.729
3. Acreedores por arrendamiento financiero	n.d.	n.d.	n.d.	85.716	870.450
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros pasivos financieros	521.305	386.919	673.408	816.538	1.466.882

IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p	781.683	1.412.858	3.240.135	3.642.450	3.782.030
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	11.833.669	15.098.418	15.124.260	15.866.919	22.032.511
1. Proveedores	8.234.669	8.983.076	11.161.907	9.964.785	15.193.638
f) Proveedores a l/p	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
g) Proveedores a c/p	8.234.669	8.983.076	11.161.907	9.964.785	15.193.638
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	1.052.450	1.908.389	1.062.912	980.667	2.651.988
3. Acreedores varios	1.944.507	3.569.198	2.198.382	3.760.783	3.291.985
4. Personal (remuneraciones pendientes de apgo)	97.439	110.471	142.326	143.507	150.648
5. Pasivos por impuesto corriente	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
6. Otras deudas con Administraciones públicas	504.722	527.283	558.732	1.017.177	744.252
7. Anticipos de clientes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Periodificaciones a c/p	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Deuda con características especiales a c/p	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
TOTAL P. NETO Y PASIVO	57.462.539	77.978.739	97.699.107	110.590.786	140.259.852

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Ramón Bilbao	2014	2015	2016	2017	2018
OPERACIONES CONTINUADAS					
I Importe neto de la cifra de negocios	29.613.532	37.927.901	43.736.747	46.506.626	54.523.212
a) Ventas	29.613.532	37.927.901	43.736.747	46.506.626	54.523.212
b) Prestaciones de servicios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
c) Ing. de carácter financiero de las sociedades de holding	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	2.726.900	5.799.915	9.962.239	10.831.145	10.992.030
III Trabajos realizados por la empresa para su activo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Aprovisionamientos	-17.484.006	-24.101.783	-30.385.018	-32.688.057	-35.637.027
a) Consumo de mercaderías	-2.032.544	-3.167.512	-2.552.992	-1.486.912	-3.131.429
b) Consumo de materias primas y	-15.363.372	-20.765.504	-27.615.575	-30.551.581	-32.122.320

otras materias consumibles					
c) Trabajos realizados por otras empresas	-77.757	-178.529	-208.946	-656.103	-384.814
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	-10.332	9.763	-7.505	6.539	1.536
V Otros ingresos de explotación	413.900	653.569	772.347	1.126.123	2.116.316
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	178.575	210.085	331.875	612.757	1.699.234
b) Subv. de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	235.325	443.484	440.472	513.366	417.081
VI Gastos de personal	-1.484.180	-1.735.520	-2.117.600	-2.529.759	-3.005.395
a) Sueldos, salarios y asimilados	-1.143.258	-1.362.105	-1.642.503	-1.944.464	-2.338.248
b) Cargas sociales	-340.922	-373.415	-475.097	-585.295	-667.147
c) Provisiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Otros gastos de explotación	-6.486.964	-8.983.906	-10.269.446	-12.447.400	-15.690.563
a) Servicios exteriores	-6.372.473	-8.836.777	-10.056.192	-12.178.376	-15.438.755
b) Tributos	-116.479	-148.154	-205.108	-268.812	-246.413
c) Pérdidas, deterioro y var. de provisiones por operaciones comerciales	2.122	1.027	-8.146	-12	-4.728
d) Otros gastos de gestión corriente	-135	-1	n.d.	-201	-667
e) Gastos por emisión de gases de efecto invernadero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VIII Amortización del inmovilizado	-1.734.280	-2.059.592	-3.198.423	-3.425.016	-3.980.056
IX Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	19.894	54.865	82.685	251.666	253.229
X Exceso de provisiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
XI Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-203.871	-289.126	-102	232.032	371.881
a) Deterioro y pérdidas	-203.871	-339.126	n.d.	n.d.	n.d.

b) Resultados por enajenaciones y otras	n.d.	n.d.	n.d.	232.032	371.881
c) Deterioro y resultados por enajenaciones del inmovilizado de las sociedades de holding	n.d.	50.000	-102	n.d.	n.d.
XII Diferencias negativas de combinaciones de negocio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
XIII Otros resultados	3.726	46.222	245	205.572	-18.838
A.1) Resultado de explotación	5.384.651	7.312.546	8.583.674	8.062.932	9.924.787
XIV Ingresos financieros	1.582	3.861	117	438	205
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
- En empresas del grupo y asociadas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
- En terceros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	1.582	3.861	117	438	205
- De empresas del grupo y asociadas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
- De terceros	1.582	3.861	117	438	205
c) Imputación de subv. donaciones y legados de carácter financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
XV Gastos financieros	-92.866	-115.704	-156.159	-227.831	-499.353
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	n.d.	-1.033	-21.917	-58.554	-70.343
b) Por deudas con terceros	-92.866	-114.671	-134.242	-169.277	-429.010
c) Por actualización de provisiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
XVI Variación de valor razonable en instrumentos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
a) Cartera de negociación y otros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Imputación al resultado del ejercicio por AF disponibles para venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

XVII Diferencias de cambio	-27.274	-13.678	-19.828	-21.347	-32.627
XVIII Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	178	-1.864	240.194	-1.230	-9.549
a) Deterioros y pérdidas	1.526	3.321	n.d.	n.d.	n.d.
b) Resultados por enajenaciones y otras	-1.347	-5.186	140.194	-1.230	-9.549
XIX Otros ingresos y gastos de carácter financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
a) Incorporación del activo de GF	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Ingresos financieros derivados de convenios de acreedores	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
c) Resto de ingresos y gastos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A.2) Resultado financiero	-118.379	-127.385	64.325	-249.969	-541.324
A.3) Resultado antes de impuestos	5.266.272	7.185.161	8.647.999	7.812.963	9.383.464
XX Impuestos sobre beneficios	-1.579.882	-1.960.750	-2.089.492	-1.902.329	-1.837.838
A.4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas	3.686.390	5.224.410	6.558.507	5.910.634	7.545.626
OPERACIONES INTERRUMPIDAS					
XXI Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
RESULTADO DEL EJERCICIO	6.686.390	5.224.410	6.558.507	5.910.634	7.545.626

Estados de Flujos de Efectivo

Ramón Bilbao	2014	2015	2016	2017	2018
I Flujos de actividades de explotación	6.047.556	1.351.078	-3.322.522	115.348	-3.470.513
1. Resultados del ejercicio antes de impuestos	5.266.272	7.185.161	8.647.999	7.812.963	9.383.464

2. Ajustes del resultado	1.990.478	2.397.414	3.267.720	3.073.231	3.862.920
a) Amortización del inmovilizado (+)	1.734.280	2.059.592	3.198.423	3.425.016	3.980.056
b) Correcciones valorativas por deterioros (+/-)	214.203	328.336	-3.820	-99.715	3.193
c) Variación de provisiones (+/-)	-2.122	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
d) Imputación de subvenciones (-)	-19.894	-54.865	-82.685	-251.666	-253.229
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	n.d.	-50.000	102	-232.032	-371.881
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
g) Ingresos financieros (-)	-1.582	-3.861	-117	-438	-205
h) Gastos financieros (+)	92.866	115.704	156.159	227.831	499.353
i) Diferencias de cambio (+/-)	-27.274	643	-1.550	3.005	-1.036
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
k) Otros ingresos y gastos (-/+)	n.d.	1.864	1.208	1.230	6.669
3. Cambios en el capital corriente	-1.102.250	-8.121.220	-13.052.940	-8.455.449	-14.297.996
a) Existencias (+/-)	-3.864.951	-7.063.848	-9.769.473	-10.136.788	-12.056.377
b) Deudores y otras cuentas para pagar (+/-)	-1.848.554	-2.492.649	-3.297.028	836.113	-8.870.315
c) Otros activos corrientes (+/-)	-15.241	15.088	-12.281	-503.096	463.104
d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-)	4.626.496	1.420.188	25.842	1.348.322	6.165.592
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Otros flujos de efectivo de las act. explotación	-106.944	-110.276	-2.185.301	-2.315.398	-2.418.900
a) Pagos de intereses (-)	-108.206	-113.268	-152.731	-210.352	-500.765

b) Cobros de dividendos (+)	1.640	3.651	nd.	453	nd.
c) Cobro de intereses (+)	nd.	nd.	300	nd.	172
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	-377	-659	-2.032.870	-2.105.499	-1.918.307
e) Otros pagos (cobros) (-/+)	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.
II Flujos de efectivo de las actividades de inversión	-6.222.429	-13.016.836	-10.805.090	-6.191.016	-5.648.215
5. Pagos por inversiones (-)	-6.420.563	-13.086.694	-11.201.070	-12.660.740	-5.685.368
a) Empresas del grupo y asociadas	-1.339.994	nd.	nd.	nd.	-39.600
b) Inmovilizado intangible	-20.584	-2.271.156	-17.646	-2.448	-3.928
c) Inmovilizado material	-5.059.951	-10.811.242	-11.183.424	-12.650.656	-5.599.840
d) Inversiones inmobiliarias	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.
e) Otros activos financieros	-34	-4.295	nd.	-7.636	-42.000
f) ANC mantenidos para la venta	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.
g) Unidad de negocio	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.
h) Otros activos	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.
6. Cobros por desinversiones	198.135	69.858	395.980	6.469.724	37.152
i) Empresas del grupo y asociadas	198.135	nd.	3.000	nd.	2.404
j) Inmovilizado intangible	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.
k) Inmovilizado material	nd.	69.858	6.177	6.464.724	34.498
l) Inversiones inmobiliarias	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.
m) Otros activos financieros	nd.	nd.	386.803	nd.	250
n) ANC mantenidos para la venta	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.
o) Unidad de negocio	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.
p) Otros activos	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.
III Flujos de efectivo de las actividades de financiac.	538.250	11.611.460	12.887.128	6.088.628	9.156.587
7. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	nd.	606.344	236.794	1.879.347	840.763

a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	n.d.	606.344	236.794	1.879.347	840.763
11. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	1.730.631	12.995.352	13.778.878	6.504.759	10.893.775
a) Emisión	1.730.631	12.995.352	14.548.041	7.896.298	12.893.775
- Obligaciones y otros valores negociables (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
- Deudas con entidades de crédito (+)	1.595.117	11.495.352	8.777.385	4.221.149	11.635.239
- Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)	n.d.	1.500.000	5.770.655	3.100.000	211.766
- Deudas con características especiales (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
- Otras deudas (+)	135.514	n.d.	n.d.	575.149	1.046.770
b) Devolución y amortización de	n.d.	n.d.	-769.163	-1.391.540	-2.509.230
- Obligaciones y otros valores negociables (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
- Deudas con entidades de crédito (-)	n.d.	n.d.	-769.163	-1.391.540	-1.418.153
- Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
- Deudas con características especiales (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
- Otras deudas (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-1.091.077

12. Pagos dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	-1.192.281	-1.990.236	-1.128.544	-2.295.477	-2.068.722
a) Dividendos (-)	-1.192.281	-1.990.236	-1.128.544	-2.295.477	-2.068.722
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	n.d.	n.d.	1.550	n.d.	n.d.
V Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes	363.377	-54.298	-1.238.934	12.960	37.859
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	973.224	1.336.601	1.282.303	43.368	56.329
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	1.336.601	1.282.303	43.368	56.329	94.188

CUENTAS ANUALES BODEGAS VINOS DE LEÓN VILE

Balance de Situación

Vinos de León VILE	2014	2015	2016	2017	2018
ACTIVO					
NO CORRIENTE	5.797.196	6.085.109	5.370.255	5.378.780	5.363.191
I Inmovilizado intangible	2.129	1.133	136	1	2.430
II Inmovilizado material	3.788.976	4.196.968	3.864.028	3.872.689	3.854.671
III Inversiones inmobiliarias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Inversiones en emp. del grupo y asociadas a l/p	1.502.380	1.502.380	1.502.380	1.502.380	1.502.380
V Inversiones financieras a largo plazo	503.710	384.628	3.710	3.710	3.710
VI Activos por impuesto diferido	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Deudas comerciales no corrientes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
CORRIENTE	3.647.064				
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Existencias	1.836.774	1.452.817	1.731.221	1.740.762	1.836.119
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	779.946	714.617	523.409	780.273	519.303
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	444.297	434.545	350.813	682.776	452.311
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a l/p	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a c/p	444.297	434.545	350.813	682.776	452.311

2. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Otros deudores	335.650	280.072	172.596	97.497	66.992
IV Inversiones en emp. del grupo y asociadas a c/p	235.337	79.994	405.382	n.d.	n.d.
V Inversiones financieras a corto plazo	201.660	n.d.	389.771	n.d.	n.d.
VI Periodificaciones a corto plazo	4.105	3.386	5.502	5.087	2.802
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	589.242	582.430	105.230	710.908	556.403
TOTAL ACTIVO	9.444.260	8.918.353	8.530.769	8.615.810	8.277.819
PATRIMONIO NETO	7.627.589	7.609.002	7.299.956	7.187.535	7.301.453
A-1) Fondos propios	7.529.092	7.547.155	7.268.814	7.187.535	7.301.453
I Capital	2.404.000	2.404.000	2.404.000	2.404.000	2.404.000
1. Capital escriturado	2.404.000	2.404.000	2.404.000	2.404.000	2.404.000
2. (Capital no exigido)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Prima de emisión	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Reservas	4.974.259	4.932.772	4.796.327	4.864.814	4.864.814
1. Reserva de capitalización	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Otras reservas	n.d.	n.d.	4.796.327	4.864.814	4.864.814
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Resultados de ejercicios anteriores	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-81.280
VI Otras aportaciones de socios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Resultado del ejercicio	150.833	210.383	68.488	-81.280	113.919
VIII (Dividendo a cuenta)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IX Otros instrumentos de patrimonio neto	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A-2) Ajustes por cambios de valor	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	98.497	61.847	31.141	n.d.	n.d.
PASIVO					
NO CORRIENTE	915.343	681.005	483.454	293.278	142.970
I Provisiones a l/p	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Deudas a l/p	876.402	651.227	473.074	293.278	142.870
1. Deudas con entidades de crédito	876.402	651.227	473.074	293.278	142.870
2. Acreedores por arrendamiento financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Otras deudas a l/p	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a l/p	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Pasivos por impuesto diferido	38.941	29.778	10.380	n.d.	n.d.
V Periodificaciones a l/p	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Acreedores comerciales no corrientes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Deuda con características especiales a l/p	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
CORRIENTE	901.327	628.345	747.359	1.134.997	833.496
I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Provisiones a c/p	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

III Deudas a c/p	304.704	236.970	181.669	653.349	574.266
1. Deudas con entidades de crédito	186.596	175.317	177.891	647.417	573.876
2. Acreedores por arrendamiento financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Otras deudas a c/p	118.108	61.653	3.778	5.932	390
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	596.623	391.375	565.690	481.648	259.229
1. Proveedores	409.630	215.867	307.765	273.552	149.334
a) Proveedores a l/p	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Proveedores a c/p	409.630	215.867	307.765	273.552	149.334
2. Otros acreedores	186.994	175.508	257.925	208.096	109.895
VI Periodificaciones a c/p	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Deuda con características especiales a c/p	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
TOTAL P. NETO Y PASIVO	9.444.260	8.918.353	8.530.769	8.615.810	8.277.819

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Vinos de León VILE	2014	2015	2016	2017	2018
I Importe neto de la cifra de negocios	3.311.129	2.993.133	2.761.710	2.856.948	2.958.578
II Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	56.384	-102.899	57.346	-376.031	213.903
III Trabajos realizados por la empresa para su activo	57.253	21.379	n.d.	n.d.	n.d.
IV Aprovisionamientos	-1.945.962	-1.467.394	-1.301.745	-1.107.060	-1.598.129
V Otros ingresos de explotación	3.494	2.064	485	6	2.492
VI Gastos de personal	-646.559	-642.625	-669.432	-576.028	-608.028
VII Otros gastos de explotación	-571.462	-514.202	-565.599	-606.248	-581.734
VIII Amortización del inmovilizado	-117.119	-110.693	-207.246	-187.595	-189.830
IX Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	45.813	45.813	41.522	17.008	n.d.
X Exceso de provisiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
XI Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	1.998	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
XII Diferencias negativas de combinaciones de negocio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
XIII Otros resultados	420	2.719	7.218	-91.315	-72.855

A.1) Resultado de explotación	195.389	227.295	124.260	-70.316	124.396
XIV Ingresos financieros	13.953	41.370	9.182	264	5
a) Imputación de subv, donaciones y legados de carácter financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Otros ingresos financieros	13.953	41.370	9.182	264	5
XV Gastos financieros	-8.232	-653	-13.451	-11.227	-10.482
XVI Variación de valor razonable en instrumentos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
XVII Diferencias de cambio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
XVIII Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
XIX Otros ingresos y gastos de carácter financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
a) Incorporación del activo de GF	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Ingresos financieros derivados de convenios de acreedores	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
c) Resto de ingresos y gastos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A.2) Resultado financiero	5.721	40.718	-4.269	-10.963	-10.477
A.3) Resultado antes de impuestos	201.110	268.012	119.990	-81.280	113.919
XX Impuestos sobre beneficios	-50.278	-57.629	-51.503	n.d.	n.d.
RESULTADO DEL EJERCICIO	150.833	210.383	68.488	-81.280	113.919