



Universidad de Valladolid

**Facultad de Ciencias Económicas y
Empresariales.**

**Grado en Administración y Dirección de
Empresas.**

Solvencia y liquidez del sector vitivinícola: Barón de Ley

Presentado por: **Ángela Bragado Martín**

Tutelado por: **Begoña Busto Marroquín**

Valladolid, 23 de noviembre de 2018

RESUMEN

Con el objetivo de llevar a cabo un análisis de solvencia de una empresa a través del estudio de sus cuentas anuales (en adelante CC. AA), se ha decidido seleccionar a la sociedad Barón de Ley S.A, se tratará por lo tanto de una bodega situada en la zona de La Rioja.

Debido a la actividad que desempeña dicha empresa pertenece al sector vitivinícola, que además de ser uno de los más importantes y conocidos de nuestro país en lo referido a cifras, también es uno de los más significativos en cuanto a cultura, tradición, medioambiente y prestigio.

Por todo ello se hará primero un pequeño análisis de la situación de dicho sector, para después una vez ubicado el marco legal y el entorno en el que se mueve la empresa, realizar un análisis económico-financiero de ésta. Como herramientas para poder llevar a cabo este último análisis se encontrarán los diferentes grupos de flujos que forman el Estado de Flujos de Efectivo (en adelante EFE) y una serie de ratios, permitiendo todo ello llegar finalmente a unas conclusiones sobre la situación de la sociedad estudiada.

Códigos JEL utilizados:

M41 Contabilidad

M42 Auditoría

O13 Agricultura; Recursos naturales; Energía; Medio ambiente; Otros productos primarios

L66 Alimentación; Bebidas; Cosmética; Tabaco; Vino y bebidas espirituosas

Palabras clave: vitivinícola, solvencia, EFE

ABSTRACT

In order to carry out a solvency analysis of a company through the study of its annual accounts (hereinafter CC.A.A.), it has been decided to select the company Barón de Ley SA, it will therefore be a winery located in the area of La Rioja.

Due to the activity carried out by this company belongs to the wine sector, which in addition to being one of the most important and known in our country in terms of figures, is also one of the most significant in terms of culture, tradition, environment and prestige .

For all these reasons, a brief analysis of the situation of this sector will be made, and then once the legal framework and the environment in which the company moves are located, an economic-financial analysis of it will be carried out. As tools to carry out this last analysis will be the different groups of flows that form the Cash Flow Statement (hereinafter EFE) and a series of ratios, allowing all this finally reach conclusions about the situation of society studied.

JEL codes used:

M41 Accounting

M42 Audit

O13 Agriculture; Natural resources; Energy; Environment; Other primary products

L66 Food; Drinks; Cosmetics; Tobacco; Wine and spirits

Keywords: vitiviniculture, solvency, EFE

Índice

| | |
|---|-----------|
| Índice de gráficos y tablas | 7 |
| 1. INTRODUCCIÓN | 9 |
| 2. PRESENTACIÓN DE LA EMPRESA | 10 |
| 3. EL SECTOR VITIVINÍCOLA..... | 12 |
| 3.1 Situación del mercado español. | 12 |
| 3.2 Particularidades generales del sector vitivinícola | 13 |
| 3.3 Particularidades contables del sector vitivinícola | 18 |
| 4. METODOLOGÍA UTILIZADA..... | 20 |
| 5. ESTUDIO DEL EFE DESDE UN PUNTO DE VISTA TEÓRICO | 20 |
| 5.1 Elaboración, normativa y métodos. | 21 |
| 5.2 Beneficios de la información obtenida del EFE | 27 |
| 6. ANÁLISIS EFE EN BARÓN DE LEY S.A | 28 |
| 7. ANÁLISIS A TRAVÉS DE OTRAS RATIOS | 36 |
| 7.1 Estudio del PMM | 36 |
| 7.2 Fondo de maniobra | 36 |
| 7.3 Capital corriente | 40 |
| 7.4 Ácid-test | 42 |
| 7.5 Tesorería..... | 43 |
| 7.6 Endeudamiento total | 45 |
| 7.7 Solvencia..... | 47 |
| 7.8 Rentabilidad económica | 50 |
| 7.9 Rentabilidad financiera..... | 52 |
| 7.10 Apalancamiento financiero..... | 54 |
| 8. CONCLUSIONES | 55 |

| | |
|--|----|
| 9. BIBLIOGRAFÍA | 57 |
| 9.1 Bibliografía | 57 |
| 9.2 Webgrafía | 58 |
| 9.3 Normativas | 61 |
| 10. RELACIONES DE ACRÓNIMOS | 62 |
| 11. ANEXO DE TABLAS | 63 |

Índice de gráficos y tablas

| | |
|--|----|
| Gráfico 6. 1 Flujos de efectivo de las actividades de explotación..... | 28 |
| Gráfico 6. 2 Flujos de efectivo de las actividades de inversión | 30 |
| Gráfico 6. 3 Flujos efectivo de las actividades de financiación..... | 31 |
| Gráfico 6. 4 Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes..... | 32 |
| Gráfico 6. 5 Comparación flujos de efectivo y aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes. | 33 |
| | |
| Gráfico 7. 1 Fondo de maniobra 2012 y 2013 | 37 |
| Gráfico 7. 2 Fondo de maniobra 2014, 2015 y 2016 | 38 |
| Gráfico 7. 3. Fondo de maniobra..... | 38 |
| Gráfico 7. 4 Capital corriente..... | 41 |
| Gráfico 7. 5 Ratio tesorería | 44 |
| Gráfico 7. 6 Ratio endeudamiento a corto y largo plazo..... | 47 |
| Gráfico 7. 7 Comparación ratio solvencia y autonomía financiera..... | 49 |
| Gráfico 7. 8 Rentabilidad económica..... | 51 |
| Gráfico 7. 9 Evolución rentabilidad financiera | 53 |
| | |
| Tabla 3. 1 Normativa de valoración agrícola nacional vs normativa de valoración internacional..... | 14 |
| | |
| Tabla 5. 1 Requisitos para formular balance y memoria abreviados..... | 22 |
| Tabla 5. 2 Requisitos para formular la cuenta de pérdidas y ganancias de forma abreviada. | 22 |
| Tabla 5. 3 Estructura de los principales grupos que forman el estado de flujos de efectivo. | 24 |
| | |
| Tabla 6. 1 Datos Flujo de efectivo de la actividad de explotación Barón de Ley (miles €)..... | 28 |
| Tabla 6. 2 Datos flujo de efectivo de actividad de inversión Barón de Ley (miles €). | 30 |

| | |
|--|----|
| Tabla 6. 3 Datos flujo de efectivo de actividad de financiación de Barón de Ley (miles €)..... | 31 |
| Tabla 6. 4 Datos aumento o disminución neta del efectivo o equivalentes Barón de Ley (miles €)..... | 32 |
| Tabla 6. 5 Datos flujos de efectivo de Barón de Ley (miles €). | 33 |
| Tabla 6. 6 Etapas ciclo de vida Barón de Ley S.A..... | 34 |
| | |
| Tabla 7. 1 Datos necesarios para el cálculo del fondo de maniobra. | 37 |
| Tabla 7. 2 Datos necesarios para el cálculo del capital corriente..... | 40 |
| Tabla 7. 3 Datos necesarios para el cálculo de la ratio Ácid-test. | 42 |
| Tabla 7. 4 Datos necesarios para el cálculo de la ratio tesorería. | 44 |
| Tabla 7. 5 Datos necesarios para el cálculo de la ratio de endeudamiento total. | 46 |
| Tabla 7. 6 Datos necesarios para el cálculo de las ratios de endeudamiento a corto y largo plazo. | 46 |
| Tabla 7. 7 Datos necesarios para el cálculo de las ratios de solvencia y autonomía financiera..... | 49 |
| Tabla 7. 8 Datos necesarios para el cálculo de la rentabilidad económica. | 50 |
| Tabla 7. 9 Datos necesarios para el cálculo de la rentabilidad financiera. | 52 |
| Tabla 7. 10 Datos necesarios para el cálculo del apalancamiento financiero. . | 54 |

1. INTRODUCCIÓN

En el trabajo que se presenta a continuación sobre la empresa Barón de Ley se llevará a cabo un estudio detallado de una de las cuentas anuales, el estado de flujos de efectivo (en adelante EFE). Se medirá y comparará el estado actual y pasado de la empresa mediante el cálculo de una serie de ratios financieros que mostrarán tanto la liquidez de la empresa, como la capacidad de esta para hacer frente o no a sus deudas, todo esto entre muchas otras características.

El motivo por el que se ha elegido este tema para realizar el trabajo, es porque en España el sector de alimentación y bebidas es uno de los que muestran una mayor facturación, siendo su aportación al PIB según los últimos datos recogidos por el INE de un 2,4 %. Es dentro de este gran sector donde encontramos aquel que se va a analizar, el vitivinícola.

El sector vitivinícola es muy representativo como imagen de la cultura y tradición de nuestro país, un sector que a pesar de los cambios de preferencias en el consumo de la gente, se ha sabido mantener fuerte y continuar adelante incluyendo la gran crisis vivida hace unos años.

Dentro de nuestro país se encuentran además diferentes Denominaciones de Origen (en adelante D.O) con un gran prestigio, como por ejemplo D.O Toro, D.O Ribera de Duero, D.O Clgales, D.O Ribeira Sacra, D.O Arribes o D.O La Rioja, siendo este último aquel al que pertenece la bodega sobre la que se llevará a cabo el estudio, Barón de Ley S.A.

Tras un breve análisis general sobre el sector y el marco en el que trabaja y se mueve, se explicarán las distintas formas de valoración que pueden darse dependiendo del ámbito (nacional o internacional), tomando como ayuda para ello las Normas Internacionales de Contabilidad y Normas Internacionales de Información Financiera (en adelante NIC/NIF) y del PGC y PGCPYMES de 2007. Finalmente pasará a realizarse un análisis detallado con la ayuda de las cuentas anuales de la empresa para poder así comprobar la situación financiera en la que ésta se encuentra.

Las cuentas que se utilizarán para llevar a cabo este análisis serán aquellas pertenecientes al período 2012-2016 y todas sus cifras vendrán expresadas en miles de euros.

El hecho de que las cuentas pertenecientes al año 2017 no formen parte del estudio se debe a que cuando se comenzó a realizar el presente trabajo todavía no estaban disponibles ni las cuentas anuales aprobadas ni tampoco el informe de auditoría.

El ejercicio económico de Barón de Ley se da con el año natural, es decir, de uno de enero a treinta y uno de diciembre.

Para el análisis se han utilizado sus cuentas anuales individuales.

2. PRESENTACIÓN DE LA EMPRESA

El Grupo Barón de Ley se encuentra actualmente compuesto por seis empresas, que son las siguientes:

- A) Barón de Ley Rioja: Denominación de Origen calificada Rioja. Se trata de una bodega centrada íntegramente en Reservas.
- B) El Coto de Rioja: Denominación de Origen Rioja. En este caso se habla de una bodega reconocida mundialmente por sus vinos de crianza.
- C) Finca Museum: Denominación de Origen Cigales. Se habla ahora tanto de viñedos como de bodega, todo ello situado en un territorio con profundas raíces históricas y en cuya bodega la empresa considera que se crea arte.
- D) Maximo: vino de la tierra de Castilla. Bodega dedicada a diferencia de las anteriormente citadas a vinos modernos, un estilo internacional destinado al mercado exterior.
- E) Barón de Ley: Denominación de Origen Dehesa de Extremadura. Tratándose ahora de un negocio diferente a todo lo que se venía mencionando, en este caso se hace referencia a la curación de jamones, paletas y lomos ibéricos de bellota. Su relación con el resto de negocios del grupo es que se trata de la elaboración de productos que maridan a la perfección con los vinos de todas las empresas de Barón de Ley.
- F) Viñedos Barón de Ley: se dedica a la gestión de la explotación de los diferentes viñedos del grupo, se habla así del mayor propietario de viñedos en la Denominación de Origen Rioja.

Dentro de todas ellas aquella con la que se va a trabajar es Barón de Ley, por ello se describirá más detalladamente a continuación.

Barón de ley SA es una bodega situada en la localidad alavesa de Oyón, fue adquirida en el año 1985, pero no fue hasta 1991 cuando comenzaron a presentarse las primeras botellas al público.

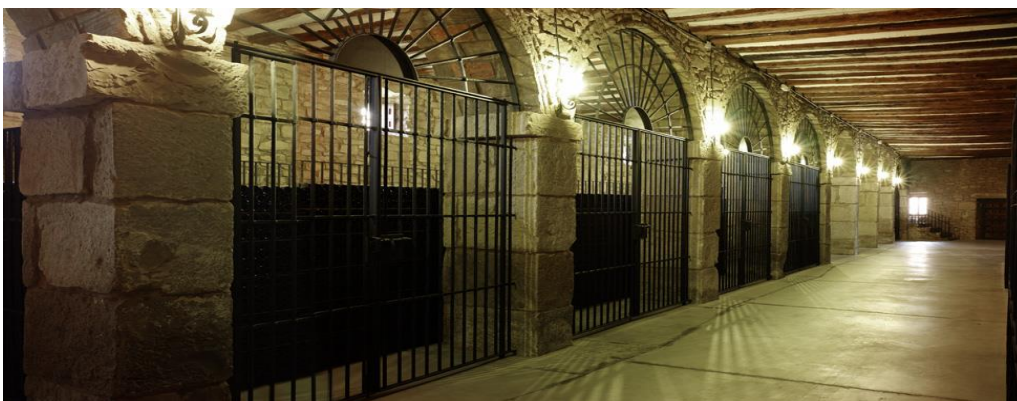
La bodega ocupa 10.000 metros cuadrados y está rodeada por más de 100 hectáreas de viñedos en propiedad.

La buena aceptación y el gran reconocimiento que tuvo en el mercado en tan pocos años hizo que fuera necesaria una ampliación del proyecto original de forma que hasta el año 1997 no quedó completamente configurado.

Su actividad se centra únicamente en la elaboración de Reserva y Grandes Reservas, todo ello inspirándose en los “châteaux” franceses, algo que se daba por primera vez en la Denominación de Origen Rioja. El conjunto de todas estas decisiones sobre el producto y su elaboración han logrado situar a la bodega en la élite mundial.

Cabe destacar que todo el proceso de producción, desde la vendimia hasta la selección de uva dentro de la bodega y más tarde los remontados, se realizan de una forma manual diferenciándose así frente a otras bodegas por el tratado más meticuloso de sus vinos y viñedos.

Otra de las características más especiales de esta bodega es que dentro de la finca dispone de un Monasterio Benedictino construido en el siglo XVI dónde Barón de Ley ha decidido establecer algunos de sus espacios de almacenamiento aprovechando la parte subterránea de éste. A su vez el hecho de disponer de este edificio histórico le permite también ofrecer un servicio de visitas turísticas.



Interior monasterio, jaulas donde la bodega guarda sus existencias tras el embotellado.

3. EL SECTOR VITIVINÍCOLA

3.1 Situación del mercado español.

El sector vitivinícola español es uno de los más importantes tanto a nivel europeo como mundial.

Si se comienza analizando únicamente la parte vitícola se encuentran datos tan interesantes como que España representa el 15% de la extensión de viñedos mundial y el 30% europeo.

Más concretamente en España hay 970465 hectáreas de viñedos, de los cuales prácticamente el 95% se destina a la producción de uva de vinificación. De todas ellas las Comunidades Autónomas con mayor concentración son en primer lugar La Rioja con un 9,8%, en segundo lugar Castilla La Mancha con un 7,3% y en tercer lugar la Comunidad Valenciana con un 3,65%. Nuestra comunidad, Castilla y León, se encontraría en el puesto número 13 con un 0,73%.

En 2014 España recuperó el puesto de líder a nivel mundial en venta de vino por volumen.

De todos los países, el trío formado por España, Francia e Italia reúnen el 56% del volumen de vino y mosto exportado a nivel mundial.

Que en este sector España tome gran importancia se debe en parte a que tiene 85 zonas con denominación de origen protegidas diferentes. Esto surge como consecuencia de la amplia variedad de climatologías dado a la situación geográfica y sus numerosos suelos, donde cada uno de ellos tiene unas características particulares. Por ejemplo, se puede pasar de la denominada Ribeira Sacra situada en Galicia con un clima cálido, a los viñedos más céntricos de la península como podrían ser los de Castilla y León, estando estos últimos sometidos a una climatología mucho más brusca que los anteriores. El simple hecho de apreciar una fotografía de cada uno de los casos permite ya encontrar varias de las diferencias.



Ribeira Sacra, Lugo (Galicia)



Peñafiel, Valladolid (Castilla y León)

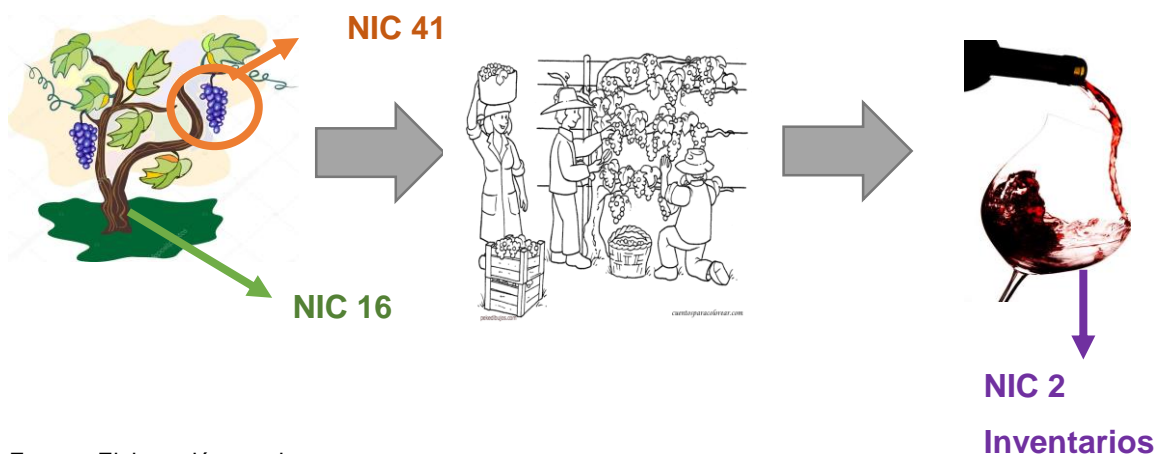
3.2 Particularidades generales del sector vitivinícola

Si se analiza y compara la normativa contable internacional y la normativa contable nacional en cuanto a los métodos de valoración, se observa que surge una de las principales diferencias ya que mientras la primera utiliza de forma general el valor razonable, la segunda habla del coste de producción o precio de adquisición.

Siendo:

- Valor razonable (en adelante VR): el importe por el cual puede ser intercambiado un activo, o cancelado un pasivo, entre un comprador y un vendedor interesado y debidamente informado, que realizan una transacción libre.
- Coste de producción:
 - Precio de adquisición
 - + costes directos imputables al producto
 - + costes indirectos correspondientes al periodo de producción que sean imputables en la medida que correspondan al periodo
 - + gastos financieros (cuando el periodo de producción es superior a 1 año)
- Precio de adquisición:
 - Precio de compra del elemento
 - descuentos obtenidos en el momento de la compra
 - + gastos adicionales hasta su venta (transportes, seguros, etc.)
 - + gastos financieros (cuando el periodo de fabricación o producción sea superior a 1 año)
- Valor neto razonable (en adelante VNR): es el precio estimado de venta de un activo en el curso normal de a operación menos los costes estimados para terminar su producción y los necesarios para llevar a cabo la venta.

La normativa contable internacional que abarca tanto los activos biológicos ¹ como productos agrícolas ² y plantas productoras ³ antes y después de su momento de cosecha o recolección, de una forma resumida es la siguiente:



Fuente: Elaboración propia.

En cuanto a la normativa nacional encargada del mismo campo, se encuentra la siguiente:

- PGC: Norma 10^o de registro y valoración.
- PGC para Pymes: Norma 12^o de registro y valoración.
- Resoluciones del ICAC

Tabla 3. 1 Normativa de valoración agrícola nacional vs normativa de valoración internacional

| Normativa nacional | NIC 41 |
|--|--|
| <p>Vo: precio adquisición o coste de producción + impuestos indirectos no recuperables + gastos financieros (cuando las existencias necesiten más de un año para estar en condiciones de ser vendidas) Vf: si $VNR < \{p.adquisición ; cte producción\}$ se hace corrección valorativa</p> | <p>✓ Activos biológicos: Vo: tres posibles situaciones</p> <ol style="list-style-type: none"> a) Se conoce VR de forma fiable: VR- coste de venta b) Párrafo 30: Coste – amortización acumulada (en adelante AA) – pérdida acumulada deterioros de valor c) Se pasa de la situación anterior a conocer VR de forma fiable: VR-costes venta <p>✓ Productos agrícolas: Vo: VR- costes de la venta</p> |

¹ Activo biológico es un animal vivo o una planta

² Producto agrícola es el producto ya recolectado, procedente de los activos biológicos de la entidad.

³ Planta productora es una planta viva que se utiliza en la producción o suministro de productos agrícolas, se espera que produzca durante más de un ejercicio y que tiene solo una probabilidad remota de ser vendida como producto agrícola.

| NIC 2 | NIC 16 |
|---|--|
| <p>Vo: VR- costes venta en el momento de cosecha</p> <p>Vf: mín{costo; VNR}</p> | <p>Vo: coste</p> <p>Vf: precio de adquisición – AA – importe acumulado deterioros de valor</p> |

Fuente: NIC 41, NIC 2, NIC 16 y PGC. Elaboración propia.

ACLARACIONES:

- Normativa nacional:

Surgen dos formas de valoración en función de :

- A) Si la uva es adquirida de terceros → Precio de adquisición
- B) Si la uva está incluida en el proceso (producción propia) → Coste de producción (incluirá costes de vendimia y costes de transporte)

Método de asignación:

- A) Para aquellos inventarios formados por bienes homogéneos se utilizará el precio medio ponderado, siendo opcional el FIFO para aquellas empresas que lo consideren adecuado.
- B) Para aquellos inventarios que no estén formados por bienes homogéneos se usará el precio o coste individual asignado a cada uno de dichos bienes.

En el caso de que en la valoración posterior se llevase a cabo la corrección valorativa, ésta aparecerá en Pérdidas y Ganancias como una cuenta del grupo (6) Gastos. Según esta norma *“cuando proceda a realizar dicha corrección el precio de reposición de los bienes puede ser la mejor medida para obtener su valor neto realizable”*.

- Normativa internacional:

✓ **NIC 41:**

Según su párrafo 30: *“Se presume que el VR de cualquier activo biológico puede determinarse de forma fiable. No obstante, aquellos activos para los cuales no estén disponibles los precios de mercado cotizados y para los cuales se haya determinado claramente que no son fiables otras valoraciones alternativas del valor razonable esta presunción puede ser refutada”*

Cuando ocurra lo citado en el párrafo anterior, según el 54 de esta misma norma la entidad deberá revelar entre otras cosas:

- Una descripción de los activos biológicos
- Una explicación de la razón por la cual no puede determinarse con fiabilidad el VR
- El método de depreciación utilizado

Cuando se de la situación que hemos calificado en la tabla anterior como c) *Se pasa de la situación anterior a conocer VR de forma fiable*, la entidad deberá revelar:

- Una descripción de los activos biológicos
- Una explicación de las razones por las que el valor razonable se ha vuelto determinable con fiabilidad
- El efecto del cambio

✓ **NIC 2**

Según su párrafo 10: *“El costo de los inventarios comprenderá todos los costos derivados de su adquisición y transformación, así como otros costos en los que haya incurrido para darles su condición y ubicación actuales”*.

En cuanto a las estimaciones del VNR, el párrafo 30 de esta norma indica que: *“se basarán en la información más fiable de la que se disponga acerca del importe por el que se espera realizar los inventarios. Tendrán en consideración las fluctuaciones de los precios o costos relacionados directamente con los hechos posteriores al cierre, en la medida que esos hechos confirmen condiciones existentes al final del periodo”*.

✓ **NIC 16**

Como viene determinado en el párrafo 16 *“el coste de los elementos de inmovilizado material comprende:*

- *Precio de adquisición*
- *Cualquier coste directamente relacionado con la ubicación del activo en el lugar y en las condiciones necesarias para que pueda operar de la forma prevista por la dirección.*
- *La estimación inicial de los costes de desmantelamiento o retiro del elemento, así como la rehabilitación del lugar sobre el que se*

asienta, cuando constituyan obligaciones en las que incurra la entidad como consecuencia de utilizar el elemento durante un determinado periodo, con propósitos distintos del de la producción e existencias durante tal periodo”

En cuanto a esta discrepancia del uso de VR por parte de la normativa internacional frente a la nacional, dependiendo de los estudios a los que se acuda se encuentran tanto ventajas como inconvenientes.

Para algunos autores el valor razonable es el más adecuado por distintos motivos, entre ellos se puede encontrar el hecho de que “el coste histórico es un valor fiable pero que pierde relevancia con el tiempo siendo el VR aquel que le corrige adecuadamente” (García y Zorio,2002),que “el VR es más útil y transmite una mejor representación de la situación real de las explotaciones agrarias” (Argilés et al, 2012), que “la aplicación de la NIC 41 es relevante para el sector agrario” (Azevedo,2007) o que “el análisis de la situación económico-financiera es más favorable si se usa el VR” (Benavente et al, 2012).

Por otro lado se encuentran los que son más críticos con la aplicación de valoración que utiliza la NIC 41.Según Caba y Caba,2007 y Rodríguez y Di Lauro,2007 algunas de estas críticas van referidas a que ven mucho más conveniente la redacción de un plan sectorial agrario en sintonía con la normativa internacional, buscando así una mejor comparación de los distintos estados financieros y que resulte más fácil llevar a cabo el análisis de estos para tomar las decisiones económicas más convenientes, permitiendo todo esto una mejor representación de la realidad (Caba y Caba, 2008; Rodríguez y Di Lauro,2007). Son Rodríguez y Di Lauro los que también muestran los inconvenientes desde el punto de vista del empresario, como son los elevados costes administrativos o la posible falta de referencias de mercado. También critican la falta de nexo que se da con respecto al concepto de prudencia al incluir en las cuentas anuales pérdidas y ganancias todavía no realizadas, y enlazado con esto último comentan también su preocupación sobre el reparto de dividendos en base a esas partidas todavía no realizadas y el riesgo que esto conlleva. Proponen como posible solución para eso último la presentación de estados financieros “all

comprehensive”, es decir, indicando de forma separada las partidas realizadas y las no realizadas.

3.3 Particularidades contables del sector vitivinícola

■ El ciclo económico de la empresa.

Aunque se está acostumbrado a que por norma general los ciclos económicos de las empresas vayan de uno de enero a 31 de diciembre ,en el caso de la mayoría de las bodegas, el ciclo económico suele darse de agosto a julio debido a que la mayor actividad de producción ocurre los meses de vendimia, la cual comienza aproximadamente a finales de agosto o principios de septiembre, dándose entonces las actividades relacionadas con la recolección de uvas en los viñedos e introducción de estas en la bodega, para a continuación pasar a las diferentes fases de selección, y finalmente quedar durante los siguientes meses al cuidado de los trabajadores encargados hasta que por último permanecen en reposo ya sea en barricas, tinajas, bidones o botellas.

Hay que resaltar que, aunque esto sea lo más común, en el caso de Barón de Ley no se da, el ciclo económico dura de uno de enero a treinta y uno de diciembre.

■ Productos en curso

En el caso de las bodegas toma una gran relevancia el hecho de diferenciar el proceso del producto, es decir, es muy importante dejar claro mediante las cuentas contables que se usen si se está haciendo referencia a producto en curso (cuando todavía permanece en barrica o botella), producto semiterminado (para aquellos que ya están hechos pero falta acabar de preparar para poder ponerlo a la venta, ya sea por embotellado, etiquetado...) o producto terminado (cuando los vinos están en perfectas condiciones para salir a la venta). Por ello habla de las siguientes cuentas de forma general:

(34) Productos en proceso de crianza y envejecimiento de ciclo largo

(36) Productos semiterminados y en proceso de embotellado

(37) Productos terminados

■ Impuestos especiales.

Al trabajar con vinos cabría pensar que se debería tener también en cuenta el caso de impuestos especiales sobre el alcohol a la hora de llevar la contabilidad, pero realmente se comprueba que, a diferencia de la cerveza u otras bebidas alcohólicas, el vino no paga este tipo de impuestos.

■ Viñedos

Respecto a los viñedos, para hacer referencia a ellos contablemente se hará mediante la cuenta (222) Plantaciones y replantaciones de viñas, importante diferenciar dos fases:

- Desde que se planta hasta que comienza a ser rentable el viñedo será tratado como producto en curso y por ello la cuenta más concretamente será: (232) Plantaciones y replantaciones de viñas en curso. De forma que también los gastos devengados con anterioridad a la primera cosecha productiva se incorporarán como mayor valor de la plantación, incluidos también los gastos financieros activables.

Durante este período de formación y crecimiento, el coste de las plantaciones fallidas se considerará como coste de las plantas vivas, a no ser que las bajas sean superiores a las esperadas, en cuyo caso será tratado como un gasto extraordinario.

- A partir del momento en el que el viñedo comienza a ser rentable y en consecuencia comienza a aportarnos una cantidad relevante de uvas, la cuenta pasará a ser (222) Plantaciones y replantaciones de viñas. Hasta que llega este momento lo normal es que pase un periodo de entre 4 y 7 años. Será a partir de este momento cuando se comienza a amortizar el viñedo.

■ Algunas cuentas particulares

Al tratarse del sector vitivinícola también aparecerán cuentas particulares referidas a la maquinaria o el distinto inmovilizado que se utiliza para elaborar los diferentes vinos, este es el caso de algunas de las siguientes cuentas:

(226) Barricas, botas, depósitos y otros.

Desglosando lo anterior se encuentran cuentas como:

(2260) Barricas, botas y toneles de madera. Referido a recipientes de madera donde permanece el vino en proceso de crianza.

(2261) Depósitos de acero inoxidable. Recipientes utilizados para la elaboración del vino.

(2262) Depósitos de otros materiales. Su uso generalmente va destinado al almacenamiento del vino.

(2263) Jaulas. Se trata de envases dedicados al almacenaje de las botellas de vino en proceso de crianza en bodega tras el proceso de crianza en barrica.

(2264) Envases para recogida de uva. Abarca las cajas y remolques en los que se recoge la uva durante el período de vendimia hasta su traslado a la bodega.

4. METODOLOGÍA UTILIZADA

Los datos que han sido necesarios para llevar a cabo los distintos análisis de la empresa Barón de Ley a lo largo de este trabajo han sido obtenidos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante CNMV) mediante su página web.

Aunque el estudio se centra en el EFE, también han sido necesarios para la interpretación o cálculo de ratios y gráficos tanto la memoria para acudir a aquellas notas aclaratorias que aparecían en el EFE, como en el balance o en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Como ya se ha citado anteriormente el período que atañe a las cuentas con la que se trabaja es el 2012-2016.

Todos estos datos han sido recogidos y manejados mediante Excel, donde se han realizado unas tablas en las que se presentan de una forma resumida. Dichas tablas se pueden encontrar en la parte de anexo de este trabajo (Ver tablas: *Tabla Anexo 1. Activo Barón de Ley, Tabla Anexo 2. Patrimonio Neto y Pasivo Barón de Ley, Tabla Anexo 3. Flujos de Efectivo de las actividades de explotación y de inversión Barón de Ley y Tabla Anexo 4 Flujos de Efectivo de las actividades de Financiación Barón de Ley*)

5. ESTUDIO DEL EFE DESDE UN PUNTO DE VISTA TEÓRICO

Para llevar a cabo la explicación del siguiente apartado se usará como referencia y apoyo la información que viene *recogida* en los siguientes documentos: NIC 7, PGC tercera parte, novena norma y Proyecto NIF PyME 7.1.

En estos documentos se recoge que: "*El Estado de Flujos de Efectivo informa sobre el origen y la utilización de los activos financieros representativos de efectivo y otros medios líquidos equivalentes⁴, clasificando los movimientos por actividades e indicando la variación de dicha magnitud en el ejercicio.*" (PGC, tercera parte, novena norma)

El principal objetivo del EFE es aportar información relevante de las entradas o cobros y las salidas o pagos de una empresa a lo largo de un período, es decir, proporciona información sobre su origen y el uso de los activos monetarios representativos del efectivo y otros activos líquidos equivalentes

De una forma más resumida se puede decir entonces que es la diferencia entre los cobros y los pagos en base a las actividades más importantes de la empresa. Se trata de un instrumento de control interno y externo que informa sobre cómo se llega al saldo final de tesorería partiendo del, mostrando así si hay liquidez suficiente para poder distribuir dividendos de la empresa o no.

5.1 Elaboración, normativa y métodos.

■ Normativa

Según el artículo 254 del Real Decreto Legislativo 1/2010 de 2 de julio, es una de las cuentas anuales que los administradores de la sociedad están obligados a formular, a no ser que la sociedad pueda presentar cuentas abreviadas, en cuyo caso el estado de flujos de efectivo no se debe realizar.

La Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización, es aquella que establece los requisitos que han de cumplirse para poder optar al modelo abreviado. Pero antes de continuar será necesario tener en cuenta también el Real Decreto 602/2016, de 2 de diciembre por el que se modifican el PGC aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16

⁴ "Se entiende por efectivo y otros activos líquidos equivalentes la tesorería en la caja de la empresa y los depósitos a la vista realizados en entidades financieras. Además de los instrumentos financieros que sean fácilmente convertibles en efectivo y que en el momento de su adquisición su vencimiento no fuera superior a tres meses, siempre que no exista riesgo significativo de cambio de valor y formen parte de la política de gestión normal de la tesorería de la empresa. Aquí entran nuestros AFDV, inversiones que puedan convertirse en activo líquido de forma inmediata" (PGC, tercera parte, novena norma)

de noviembre, el PGC para Pymes aprobado por el Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre, las normas para la Formulación de Cuentas Anuales consolidadas aprobadas por el Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre y las Normas de Adaptación del PGC a las entidades sin fines lucrativos aprobadas por el Real Decreto 1291/2011, de 24 de octubre. Una vez atendida dicha modificación, se contempla que los requisitos son los siguientes:

- ✍ Podrán formular el balance y la memoria abreviados las sociedades que durante, dos ejercicios consecutivos reúnan, a la fecha de cierre de cada uno de ellos, al menos dos de las siguientes circunstancias:

Tabla 5. 1 Requisitos para formular balance y memoria abreviados.

| | |
|--|--------------------------------|
| Total activo | $\leq 4.000.000 \text{ €}$ |
| Importe neto de cifra de negocios | $\leq 8.000.000 \text{ €}$ |
| Número medio de trabajadores empleados durante el ejercicio | $\leq 50 \text{ trabajadores}$ |

Fuente: Real Decreto 602/2016, de 2 de diciembre

- ✍ En cuanto a la cuenta de pérdidas y ganancias, las sociedades podrán presentarla en su formato abreviado cuando durante dos ejercicios consecutivos, reúnan a la fecha de cierre de cada uno de ellos, al menos dos de las siguientes circunstancias:

Tabla 5. 2 Requisitos para formular la cuenta de pérdidas y ganancias de forma abreviada.

| | |
|--|---------------------------------|
| Total activo | $\leq 11.400.00 \text{ €}$ |
| Importe neto de cifra de negocios | $\leq 22.800.000 \text{ €}$ |
| Número medio de trabajadores empleados durante el ejercicio | $\leq 250 \text{ trabajadores}$ |

Fuente: Real Decreto 602/2016, de 2 de diciembre.

Esta regla no será de aplicación cuando la información financiera de la empresa se integre en las cuentas anuales consolidadas de la sociedad dominante.

De todas las NIC, la número 7 es aquella que se encarga de recoger la información sobre la elaboración del EFE de tesorería y sus distintas posibles formas de elaborarse.

■ Métodos

En concreto la NIC 7 habla sobre dos posibles métodos de elaboración, el directo y el indirecto, entre los cuales recomienda el uso del primero dado que muestra una mayor cantidad de información.

Este primer método trata de reordenar las cuentas de efectivo y equivalentes en función de aquellas clases de flujos que nos interesen para una interpretación de la realidad de la empresa o para un fin específico. Este procedimiento no permite el cálculo inmediato de los flujos de efectivo, por ello se hace necesario la reordenación y adecuación de los distintos cobros y pagos.

Dado que algunas de las cuentas presentan ciertas anotaciones contables en términos netos, esto puede suponer un problema ya que dicho método separa los cobros y pagos en términos brutos.

Frente a este método directo surge el indirecto, siendo éste un procedimiento en el cual se utiliza como fuente de información los estados contables tradicionales (balance y cuenta de pérdidas y ganancias). Con este método pretende conocerse la variación experimental por los medios líquidos. En este caso se hablaría del método por el que se decanta el PGC.

Cuando se opta por el uso de este último método bastará con comparar dos balances consecutivos.

Se observa por lo tanto que hay discrepancias en cuanto al uso de un método y otro dependiendo de la norma o plan que se consulte. Los más utilizados son:

NIC 7 → Método directo

PGC → Método indirecto y método directo, el modo de empleo es el siguiente:

EFE { FE → Método indirecto
FI } Método directo
FF }

■ Elaboración

De forma resumida el procedimiento que el PGC plantea para la elaboración del EFE mediante este último método citado, es la siguiente:

- Si se comienza haciendo referencia a la clasificación que el EFE realiza de las distintas actividades, se puede encontrar la siguiente estructura:

Tabla 5. 3 Estructura de los principales grupos que forman el estado de flujos de efectivo.

| | |
|---|-------------|
| A) Flujos de efectivo de actividad de explotación | FEE |
| B) Flujos de efectivo de actividad de inversión | FEI |
| C) Flujos de efectivo de actividad de financiación | FEF |
| D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio | FETC |
| E) Aumento o disminución neta de efectivo o equivalentes | |
| Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio | |
| Efectivo o equivalentes al final del ejercicio | |

Fuente: PGC, novena norma de elaboración de cuentas anuales (en adelante NECA)

Si se intenta estudiar cada uno de dichos grupos se obtendrá:

- o **Flujo de efectivo de actividad de explotación (en adelante FEE):** son fundamentalmente los ocasionados por las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos de la empresa. Son los efectos monetarios de aquellas transacciones que han intervenido en la formación del resultado neto. Muestra la capacidad de producir a diario liquidez por los cobros y pagos corrientes que proceden de gastos e ingresos de la explotación, de carácter financiero, de impuestos, etc. Si se desglosa, se forma de las siguientes cuentas:

| A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN | Notas | X | X-1 |
|---|-------|---|-----|
| 1. Resultado del ejercicio antes de impuestos | | | |
| 2. Ajustes del resultado | | | |
| a) Amortización del inmovilizado (+) | | | |
| b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-) | | | |
| c) Variación de provisiones (+/-) | | | |
| d) Imputación de subvenciones (-) | | | |
| e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-) | | | |
| f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-) | | | |
| g) Ingresos financieros (-) | | | |
| h) Gastos financieros (+) | | | |
| i) Diferencias de cambio (+/-) | | | |
| j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-) | | | |
| k) Otros ingresos y gastos (+/-) | | | |

| | | | |
|--|--|--|--|
| 3. Cambios en el capital corriente a) Existencias (+/-) b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-) c) Otros activos corrientes (+/-) d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-) e) Otros pasivos corrientes (+/-) f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-) | | | |
| 4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación a) Pagos de intereses (-) b) Cobros de dividendos (+) c) Cobros de intereses (+) d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-) e) Otros pagos (cobros) (+/-) | | | |
| 5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+/-1+/-2+/-3+/-4+/-5) | | | |

Fuente: PGC, tercera parte, NECA novena.

- **Flujos de efectivo de actividad de inversión** (en adelante FEI): son los pagos que tienen su origen en la adquisición de activos no corrientes y otras inversiones no vinculadas a las actividades de explotación, tales como inmovilizados intangibles, materiales, inversiones inmobiliarias o financieras, así como los cobros procedentes de su enajenación o de su amortización al vencimiento. Desglosando cada uno de los grupos queda de la siguiente forma:

| B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | Notas | X | X-1 |
|---|-------|---|-----|
| 6. Pagos de inversiones (-) a) Empresas del grupo y asociadas b) Inmovilizado intangible c) Inmovilizado material d) Inversiones inmobiliarias e) Otros activos financieros f) Activos no corrientes mantenidos para la venta g) Otros activos | | | |
| 7. Cobros por desinversiones a) Empresas del grupo y asociadas b) Inmovilizado intangible c) Inmovilizado material d) Inversiones inmobiliarias e) Otros activos financieros f) Activos no corrientes mantenidos para la venta g) Otros activos | | | |
| 8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (7-6) | | | |

Fuente: PGC, tercera parte, NECA novena.

- **Flujo de efectivo de actividad de financiación** (en adelante FEF): se trata en este caso de los flujos que proceden de aquellas operaciones que conllevan la captación de capitales ajenos y propios, así como de la devolución de aportaciones o reembolso de deudas. Con ello se permite averiguar las necesidades de efectivo que surgen a la hora de cubrir los compromisos de aquellos que financian la empresa. Si se desglosa quedará lo siguiente:

| C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN | Notas | X | X-1 |
|--|-------|---|-----|
| 9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+) b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-) c) Adquisición de instrumentos de patrimonio neto (-) d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+) e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos. | | | |
| 10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero. a) Emisión 1. Obligaciones y valores similares (+) 2. Deudas con entidades de crédito (+) 3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+) 4. Otras deudas (+) b) Devolución y amortización de: 1. Obligaciones y valores similares (-) 2. Deudas con entidades de crédito (-) 3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-) 4. Otras deudas (-) | | | |
| 11. Pagos dividendos y remuneraciones de otros instrumentos patrimonio a) Dividendos (-) b) Remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio (-) | | | |
| 12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (+/- 9, 10 y 11) | | | |

Fuente: PGC, tercera parte, NECA novena.

- **FETC:** en este apartado aparecen las variaciones relacionadas con se los tipos de cambios sobre los activos denominados en moneda extranjera incluidos en el efectivo y otros activos líquidos equivalentes.

5.2 Beneficios de la información obtenida del EFE

Según viene establecido en los párrafos 4 y 5 de la NIC 7, la elaboración del EFE junto con los demás estados financieros proporciona los siguientes beneficios a los usuarios:

PÁRRAFO 4

Nos permite evaluar:

- Cambios en los activos netos de una entidad
- Estructura financiera
- Capacidad de adaptación a los cambios y oportunidades
- Capacidad para generar efectivo y equivalentes
- Mejor comparabilidad de información sobre rendimiento de las operaciones de distintas entidades

PÁRRAFO 5

- Comprobar la exactitud de evaluaciones pasadas respecto de flujos futuros
- Examinar relación entre rendimiento, flujos de efectivo netos y el impacto de los cambios en los precios.

Fuente: NIC 7. Elaboración propia.

Son Carl S. Warren, James M. Reeve y Jonathan E. Duchac (2010) quienes en su libro de contabilidad financiera también muestran la utilidad que ofrece conocer la información del EFE, pero esta vez lo hacen diferenciando tres niveles:

- En primer lugar, de forma general conocer dicha información muestra la capacidad que tiene la empresa para:
 - ❖ Generar efectivo de las operaciones.
 - ❖ Conservar y ampliar su capacidad de operación.
 - ❖ Cumplir sus obligaciones financieras.
 - ❖ Pagar dividendos.
- Para los administradores servirá en cuanto a la evaluación de las operaciones pasadas y poder así planificar las actividades de inversión y financiación futuras.

- Para los usuarios externos permitirá evaluar si una empresa es capaz de obtener ganancias, pagar su deuda y sus dividendos.

6. ANÁLISIS EFE EN BARÓN DE LEY S.A

Se analiza a continuación cada uno de los flujos que componen el EFE de forma individual durante los cinco años que forman el período para finalmente estudiarlos de manera conjunta analizando así los signos de los tres principales grupos y poder de esta manera determinar las etapas en cada uno de los años de la empresa Barón de Ley.

Tabla 6. 1 Datos Flujo de efectivo de la actividad de explotación Barón de Ley (miles €).

| BARÓN DE LEY | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| FLUJO DE EXPLOTACIÓN | -6882 | 10734 | 12216 | 20767 | 33401 |

Fuente: Cuentas anuales Barón de Ley, EFE.

Gráfico 6. 1 Flujos de efectivo de las actividades de explotación



Fuente: Cuentas anuales de Barón de Ley. Elaboración propia.

De forma general se observa que se da una tendencia creciente durante todo el período, pasando de -6882 mil € en el año 2012 a 33401 mil € en el año 2016.

Dentro de esta evolución los años que más destacan y llaman la atención son el 2012 y el 2016, el primero porque es el único que muestra una cifra negativa y el segundo porque contiene la mayor cantidad de todas.

Que durante el primer año se obtenga ese resultado se debe en su mayor parte a la gran diferencia que se observa al acudir al EFE en la cuenta deudores y

otras cuentas a cobrar respecto al año anterior, una diferencia exactamente de 8212 mil €. Es durante este año cuando dicha cuenta muestra su mayor variación del período, mostrando una cifra en el EFE de 12444 mil €.

Si se acude al balance para buscar posibles causas de estos movimientos, se observa que tanto el activo no corriente (en adelante ANC) y el pasivo no corriente (en adelante PNC) se mantienen, mientras que el activo corriente (en adelante AC) experimenta un aumento de 23398 mil € debido a las inversiones a corto plazo, el patrimonio neto (en adelante PN) aumenta en 12850 mil € por un aumento de capital con cargo a reservas (5804 mil€) compensado en parte por una disminución de las acciones propias (3652mil€) y finalmente el pasivo corriente se ve aumentado en 8766 mil€ como consecuencia de una mayor deuda a corto plazo (8617 mil€) que se ve en menor medida compensado por otras cuentas.

Acreeedores y otras cuentas a pagar también muestra una diferencia con el año de 2015 de 4826 mil€. Tiene también lugar un aumento de 3300 mil€ en el cobro de dividendos, alcanzando así la cifra de 11000 mil€ que se mantiene hasta el año 2015 y 2016, en los cuales se da un nuevo incremento.

En lo que respecta al 2016 muestra una cifra mucho más elevada que el resto de años, siendo la menor diferencia con alguno de ellos de 12274 mil €.

¿A qué puede deberse esto? Acudiendo al balance se puede observar que activo no corriente se incrementa en 10516 mil€, el activo corriente disminuye en 7303 mil€ como consecuencia de las inversiones en empresas de grupo y asociadas, las cuales desaparecen. El PN aumenta en 15401 mil€, más concretamente los fondos propios con cargo a reservas, el pasivo no corriente se mantiene y finalmente el pasivo corriente minorra en 12212 mil€ dado los 13940 mil€ de deuda que se devuelven y amortizan.

Como consecuencia de esto último, se puede contemplar que es el año 2016 el que menor deuda presenta.

En cuanto a la información proporcionada por el EFE aunque parte de un resultado del ejercicio menor que el año anterior, los ingresos financieros se ven disminuidos en casi 4000 mil€. Junto con el 2015 son los años que muestran datos mucho mayores que el resto, siendo la menor diferencia con otros años la que tiene lugar con 2014 y abarca una cifra de 11830 mil €.

Respecto al cobro de dividendos como ya se había citado anteriormente tanto durante el 2015 como el 2016 se da un aumento, siendo el resultado en el último año prácticamente el doble, es decir, pasa de 15000 mil € a 26000 mil€.

Tabla 6. 2 Datos flujo de efectivo de actividad de inversión Barón de Ley (miles €).

| BARÓN DE LEY | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---------------------------|-------------|-------------|--------------|------------|---------------|
| FLUJO DE INVERSIÓN | -106 | -198 | -3146 | -46 | -10432 |

Fuente: Cuentas anuales Barón de Ley, EFE.

Gráfico 6. 2 Flujos de efectivo de las actividades de inversión



Fuente: Cuentas anuales de Barón de Ley. Elaboración propia.

No hay una tendencia determinada a lo largo del periodo, lo que si destaca son los años 2016 y 2014 por mostrar las mayores cifras.

Tanto en 2014 como en 2016 la gran diferencia que se da surge como consecuencia de las inversiones financieras (nota 6), siendo la cifra de pago en 201 de 41832 mil€ cuando el año anterior era nulo, y en 2016 alcanza una cifra de 21107mil€ de pago y 10843 mil€ de cobro, siendo también el año anterior nulo.

Lo que también toma influencia en el año 2014 es el cobro por desinversiones en cuanto empresas del grupo y asociadas, tomando esta variación el valor de 38882 mil€.

En los años 2011 y 2012 los cobros y pagos por desinversiones en cuanto a inversiones financieras es inexistente, por ello la diferencia en el resultado final

del flujo de inversión es tan grande, más exactamente se da aproximadamente una diferencia con el 2014 de 3000 mil€ y con el 2016 de 10000 mil€.

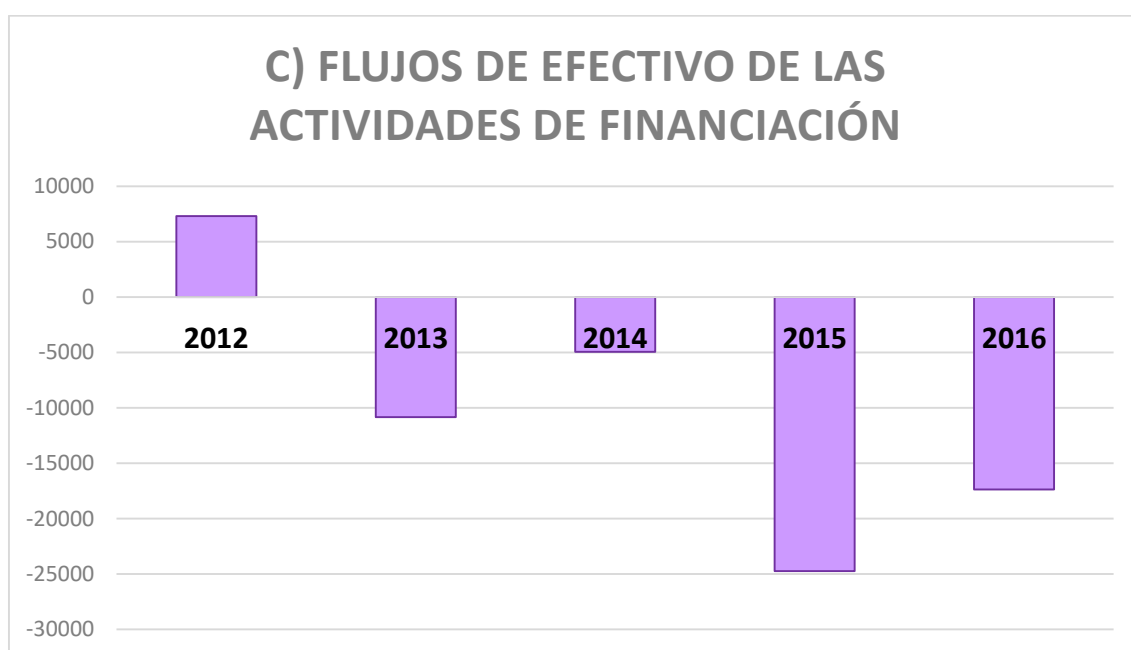
El único denominador común a toda la serie analizada es el signo negativo que presentan, significando esto que la empresa está llevando a cabo inversiones.

Tabla 6. 3 Datos flujo de efectivo de actividad de financiación de Barón de Ley (miles €)..

| BARÓN DE LEY | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|------------------------------|-------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
| FLUJO DE FINANCIACIÓN | 7304 | -10852 | -4947 | -24751 | -17370 |

Fuente: Cuentas anuales Barón de Ley, EFE.

Gráfico 6. 3 Flujos efectivo de las actividades de financiación



Fuente: Cuentas anuales de Barón de Ley. Elaboración propia.

En este caso los años que más resaltan son el 2012 por ser el único que muestra unos datos con signo positivo, y 2015 por obtener la mayor cifra del periodo.

El 2015 es una cifra mucho mayor que el resto del período (en términos absolutos), más en concreto 21 mil€, siendo el resto superiores a 3000 mil€ todas.

Juntando las deudas con entidades de crédito y deudas con empresas del grupo y asociadas, se observa que en total se devuelve y amortiza un total de 24927 mil€, por ello acudiendo al balance se puede comprobar que en el correspondiente al año 2016 la deuda a corto plazo aparece con la cifra más baja de todo el período.

En 2012 al igual que durante el resto de años se da una emisión de deuda con entidades de crédito, siendo la diferencia que durante el resto del periodo ese

movimiento se ve compensado con la devolución y amortización, pero en este año ya que tiene lugar una emisión de 1000 mil€ y únicamente se devuelven 1387 mil€.

La otra cuenta que destaca por su notable disminución es la enajenación de instrumentos de patrimonio propio, pasando de 8455 mil€ en 2011 a 1432 mil€ en 2012, siendo además estos dos años los únicos que contienen movimientos en dicha cuenta, efectivamente los siguientes años los instrumentos financieros se mantendrán en el balance de forma constante por la cifra de 10680 mil€.

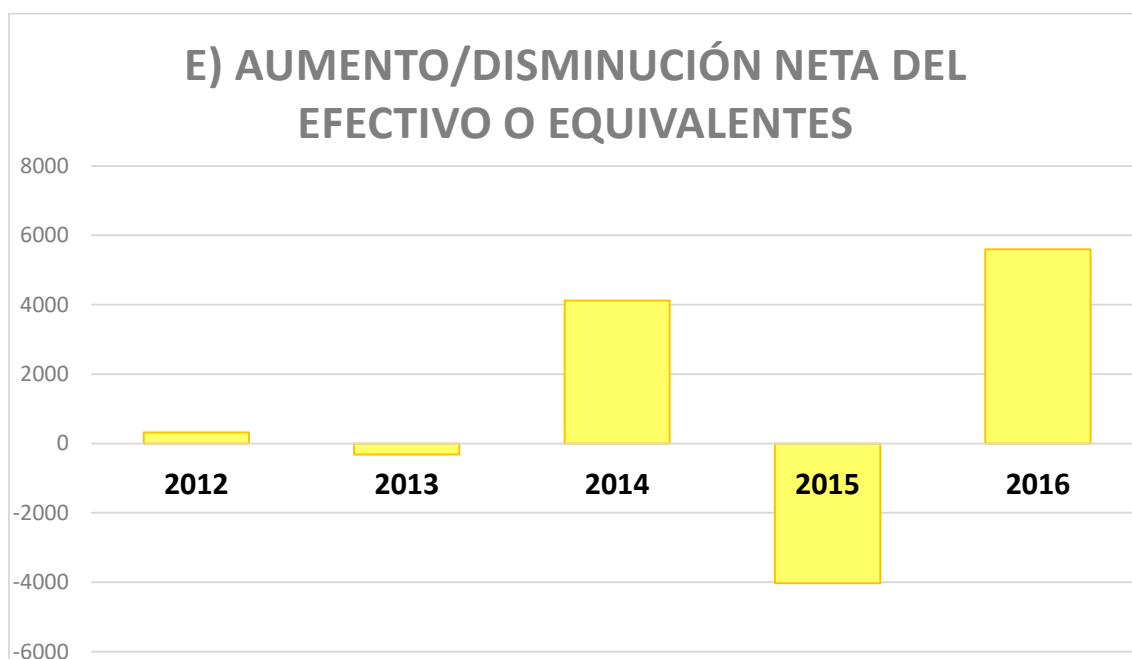
Lo que más destaca en la mayoría de los años (2013,2014,2015 y 2016) es la creciente devolución y reembolso de préstamos que se van llevando a cabo.

Tabla 6. 4 Datos aumento o disminución neta del efectivo o equivalentes Barón de Ley (miles €).

| BARÓN DE LEY | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--|------|------|------|-------|------|
| AUMENRO O DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES | 316 | -316 | 4123 | -4030 | 5599 |

Fuente: Cuentas anuales Barón de Ley, EFE.

Gráfico 6. 4 Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes.



Fuente: Cuentas anuales de Barón de Ley. Elaboración propia.

En el año 2016 se obtiene la mayor cifra, mientras que el año 2013 y 2015 lo que aportan son resultados con signos negativos, siendo además el del segundo año una cifra muy grande.

En el 2015 la cuenta de otros activos líquidos equivalentes se reduce en 4000 mil€.

En el 2016 destaca ya que pasa de estar el resto del periodo con una tesorería entorno a los 50-100 mil€, a un total de 5734 mil€.

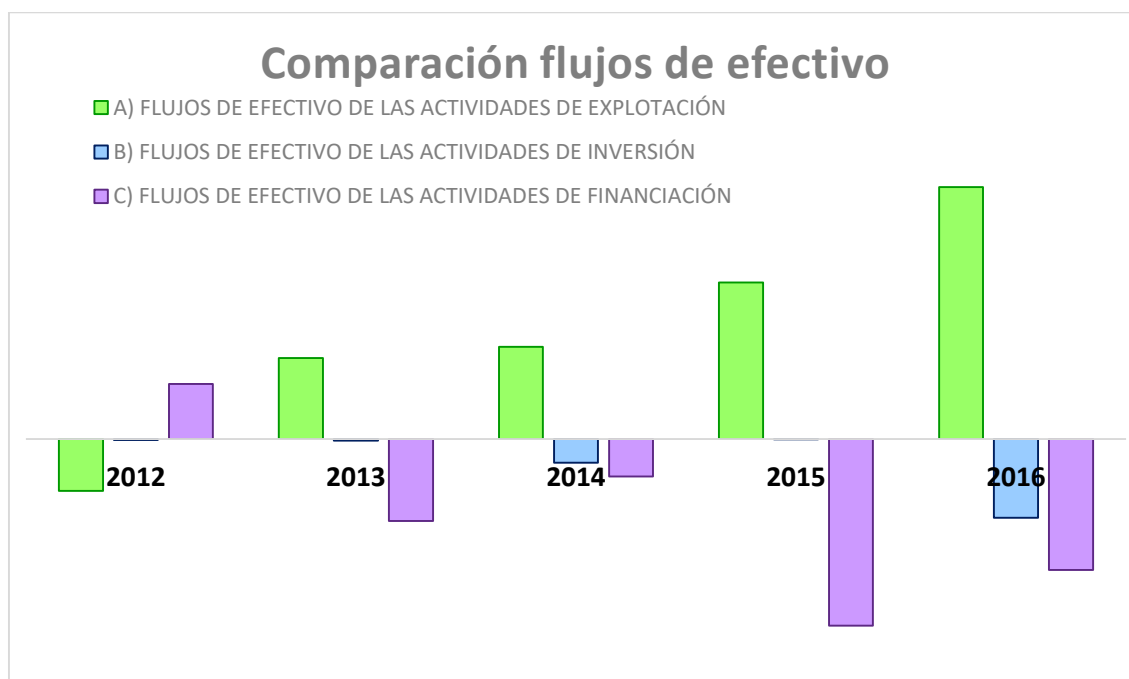
A continuación se lleva a cabo un análisis conjunto de los tres tipos de flujos que se pueden encontrar dentro del EFE para poder así compararlos entre ellos y sacar conclusiones de cada uno de los años.

Tabla 6. 5 Datos flujos de efectivo de Barón de Ley (miles €).

| BARÓN DE LEY | FLUJO DE EXPLOTACIÓN | FLUJO DE INVERSIÓN | FLUJO DE FINANCIACIÓN |
|--------------|----------------------|--------------------|-----------------------|
| 2012 | -6882 | -106 | 7304 |
| 2013 | 10734 | -198 | -10852 |
| 2014 | 12216 | -3146 | -4947 |
| 2015 | 20767 | -46 | -24751 |
| 2016 | 33401 | -10432 | -17370 |

Fuente: Cuentas anuales Barón de Ley, EFE.

Gráfico 6. 5 Comparación flujos de efectivo y aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes.



Fuente: Cuentas anuales de Barón de Ley. Elaboración propia.

Según Francis Lefebvre (2015) *“El flujo de explotación es deseable que sea positivo, pues lo contrario significa que la empresa con su actividad no genera flujos de tesorería, lo que podría ser normal en los primeros años de vida de la empresa en la que la actividad se ve mermada”*, por ello llama la atención que en el año 2012 dicho flujo sea negativo, ya que la empresa comenzó a funcionar

en el año 1985. Este signo negativo se puede achacar al incremento de deuda que se da durante este año, la cual aumenta en 8617 mil€ respecto al año anterior.

Como consecuencia de ese flujo de explotación negativo junto con el flujo de inversión también negativo, el saldo del flujo de financiación se hace necesariamente positivo para poder así la empresa financiarse, ya sea a través de recursos obtenidos de los accionistas (propios) o de terceros (ajenos).

Durante el resto de años se contempla que en mayor o menor medida el patrón que se da es el mismo, es decir, el flujo de explotación pasa a ser positivo permitiendo esto que se financien las inversiones de mantenimiento de la actividad de inversión con los flujos de tesorería generados mediante la actividad de la empresa, y en consecuencia de lo anterior, el flujo de financiación pasa a ser negativo, significando esto que son los flujos de la actividad de explotación los que como ya se ha dicho se aprovechan para pagar tanto los dividendos como el reembolso de los recursos ajenos obtenidos con anterioridad.

Que el flujo de inversión sea negativo a lo largo de todo el período estudiado es una buena señal, ya que si se diera el caso contrario según Francis Lefebvre “ la empresa estará realizando desinversiones y esto no es apropiado en épocas de estabilidad y crecimiento”.

A través de los distintos signos de los tres flujos obtenidos en el EFE se procede a analizar las posibles etapas en las que se encontraría la empresa, para ello se recopilarán a continuación en una tabla:

Tabla 6. 6 Etapas ciclo de vida Barón de Ley S.A

| BARÓN DE LEY | FLUJO DE EXPLOTACIÓN | FLUJO DE INVERSIÓN | FLUJO DE FINANCIACIÓN | ETAPA |
|--------------|----------------------|--------------------|-----------------------|--------------|
| 2012 | - | - | + | introducción |
| 2013 | + | - | - | madurez |
| 2014 | + | - | - | madurez |
| 2015 | + | - | - | madurez |
| 2016 | + | - | - | madurez |

Fuente: Cuentas anuales de Barón de Ley. Elaboración propia.

A excepción del primer año, se observa que el resto nos indican que la empresa se encuentra en una etapa de madurez en función de los signos de sus estados de flujos obtenidos al cierre de cada año. ¿Qué significa esto? Para analizarlo en primer lugar se verá a continuación de una forma teórica lo que significa esa etapa y más tarde se relacionará con la bodega Barón de Ley y su actividad.

Que el ciclo de vida de la empresa se encuentre en madurez significa en grandes rasgos que:

- Es necesario estar atento al mercado para adaptarse rápidamente a los cambios.
- Hay que buscar nuevas ideas, mayormente externas, como pueden ser fusiones, adquisiciones de la competencia...
- Se coopera con otras empresas para lanzar nuevos proyectos, muchos de los cuales requieren mucha inversión.

En cuanto a lo anterior se ha podido observar que efectivamente Barón de Ley al ver que su mercado en España ya estaba asentado y que adquirir nuevos clientes estando en esta etapa se vuelve una actividad complicada, durante el año 2013 comenzó a optar por llevar a cabo una internacionalización mediante a exportación de sus vinos. Esto hizo efectivamente que los resultados mejorasen durante los posteriores años, haciéndose menos necesaria la financiación ajena para lograr cubrir la actividad de la empresa y por todo ello la devolución de la deuda durante estos últimos años del periodo fue aumentando (haciendo esto que el signo del flujo de financiación pasara a ser negativo como consecuencia del signo positivo que mostraba el flujo de explotación).

Como se comentaba al principio del apartado, es el primer año aquel que muestra una etapa de la empresa diferente, más exactamente introducción, lo cual llama la atención dado que la bodega comenzó a funcionar en 1985 y no en el año 2012.

De forma teórica se dice que una empresa se encuentra en etapa de introducción cuando entre otras muchas características se dan algunas de las siguientes:

- Se tiene que centrar en poder generar las ventas para sostener el negocio.
- Un gran porcentaje de empresas buscan un financiamiento bancario.

- Inicialmente el negocio genera pérdidas que se cubren con financiación hasta que se alcanza el punto de equilibrio.

Para más curiosidad, si se acude al EFE del 2011 se puede apreciar que los signos muestran que la etapa es de madurez. Por lo tanto, ¿Qué sucede en el año 2012 para que tenga lugar este cambio en los signos? Las mayores diferencias se encuentran en que parte de un menor beneficio antes de intereses e impuestos que el resto de los años, todo ello influido principalmente por el hecho de que es durante este año cuando la bodega acude a su mayor financiación ajena, obteniendo un incremento de deuda con entidades bancarias de 8617 miles de euros.

7. ANÁLISIS A TRAVÉS DE OTRAS RATIOS

7.1 Estudio del PMM

Lo ideal a la hora de realizar este análisis al tratarse de una bodega sería calcular los periodos de aprovisionamiento de materias primas, fabricación, ventas, clientes y proveedores ya que es una empresa que al dedicarse a la elaboración de vinos mantiene durante un tiempo elevado las materias en curso dentro de sus instalaciones, más concretamente un mínimo de crianza en botella de entre 18 meses y dos años para los Reservas y tres años para los Grandes Reservas, siendo estos vinos los que elabora la bodega Barón de Ley S.A.

Dado que no se dispone de los datos suficientes para hallar alguno de los ratios nos es imposible llevar a cabo este análisis.

7.2 Fondo de maniobra

Según P.A.Domenech, F.L.Dallo, S.S.Alegría y M.C.Rodríguez (2010, pp 381-382) :” *El fondo de maniobra 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 fondo de maniobra representa la parte del activo corriente que no consigue ser financiada con deuda a corto plazo, teniendo que serlo con recursos a largo plazo (sea acudiendo al endeudamiento, sea recurriendo a la financiación propia).*”

Va cambiando en función del momento del año en que se encuentre la actividad principal de la sociedad y debe tenerse un control sobre ella ya que es clave para garantizar la liquidez y la solvencia a corto plazo. La fórmula utilizada para hallarla es la siguiente la siguiente:

$$\text{Fondo de maniobra} = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$$

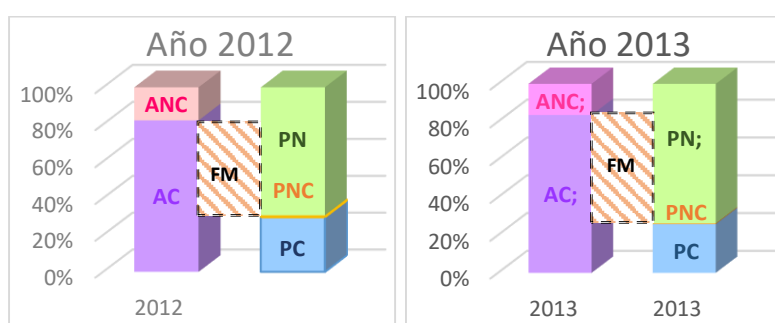
A la hora de comprobar si el efecto producido por el resultado obtenido en el fondo de maniobra es favorable o no para la empresa se ha de tener en cuenta que dependerá de la visión, por un lado surge la más conservadora de todas, según la cual el hecho de un fondo de maniobra positivo debería significar que la empresa no tendrá problemas para hacer frente a sus pagos durante los próximos 12 meses y por ello establece como idónea aquella situación en la que el fondo de maniobra es lo más alto posible, es en este punto dónde surgen las críticas que indican las limitaciones de esta visión. Dichas críticas advierten de que cifras elevadas del fondo de maniobra efectivamente indican estabilidad financiera, pero el hecho de buscar esa positividad en el resultado conducir a maximizar el activo corriente y minimizar el pasivo corriente, pudiendo conllevar esto a un efecto negativo sobre la rentabilidad a través del nivel de riesgo del crédito.

Tabla 7. 1 Datos necesarios para el cálculo del fondo de maniobra.

| DATOS NECESARIOS (miles €) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Activo corriente | 58514 | 63520 | 39414 | 34871 | 27568 |
| Pasivo corriente | 21158 | 19614 | 49632 | 23366 | 11154 |
| Ratio | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| Fondo de maniobra | 37356 | 43906 | -10218 | 11505 | 16414 |

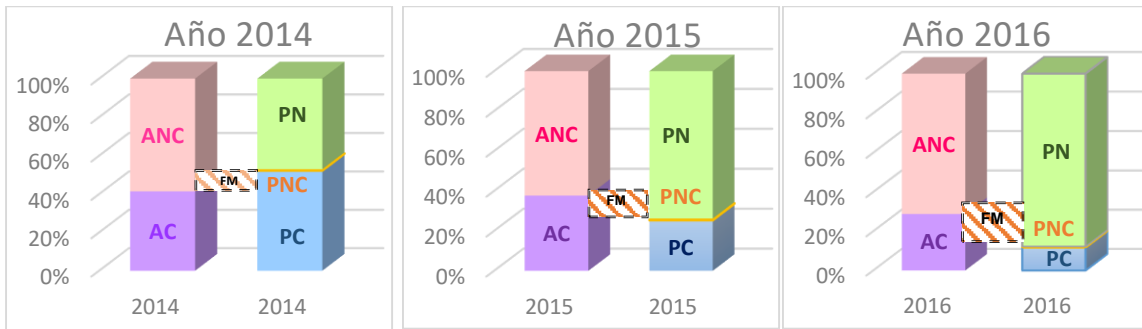
Fuente: Cuentas anuales de Barón de Ley. Elaboración propia.

Gráfico 7. 1 Fondo de maniobra 2012 y 2013



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 7. 2 Fondo de maniobra 2014, 2015 y 2016

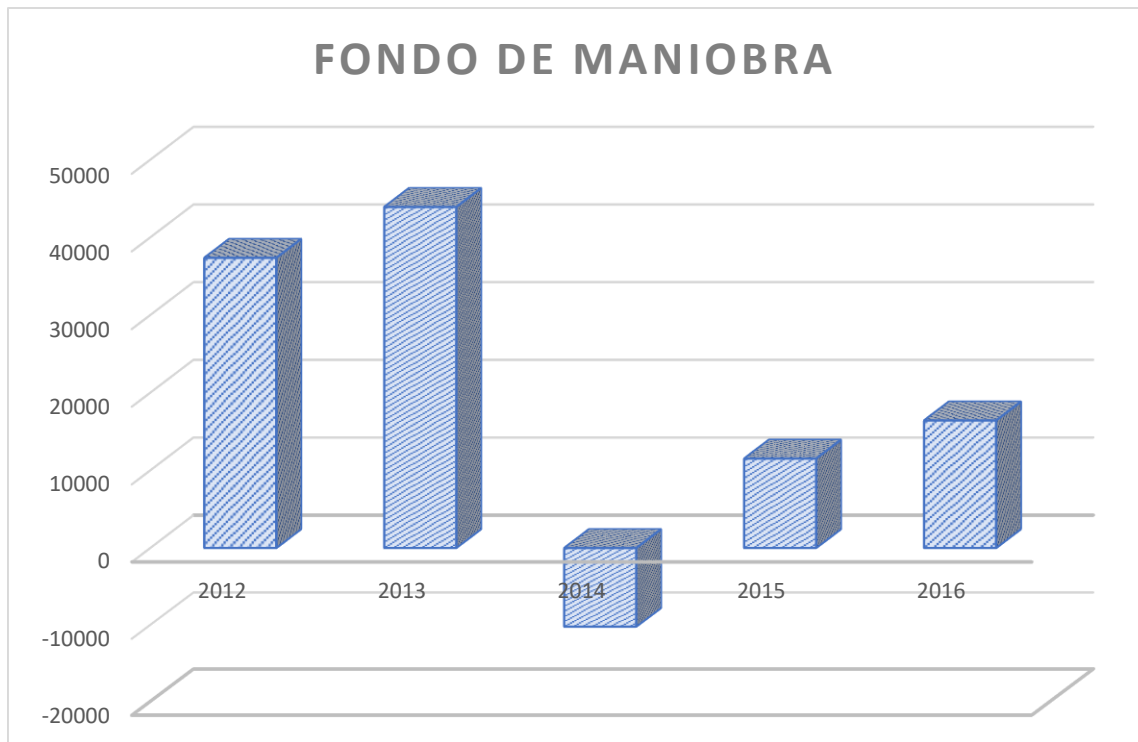


Fuente: Elaboración propia

Se observa que durante el periodo estudiado Bodega Barón de Ley mantiene por norma general un fondo de maniobra positivo a excepción del año 2014 en el que se da una situación donde el pasivo corriente supera al activo corriente, es decir, una parte de ese activo no corriente está financiada con recursos a corto plazo. En consecuencia, se puede decir que tiene una buena situación ya que, de los cinco años, cuatro de ellos otorgan un margen operativo a la empresa.

Por último, para poder estudiar la evolución de dicho fondo de maniobra se pasará a analizar el siguiente gráfico:

Gráfico 7. 3. Fondo de maniobra



Fuente: Cuentas anuales de Barón de Ley . Elaboración propia.

Del primer al segundo año se puede contemplar que el fondo de maniobra aumenta, esto se debe tanto a un incremento del activo corriente como a una disminución en el pasivo corriente. Respecto al activo corriente se observa que aumenta principalmente como consecuencia de las inversiones en empresas de grupo a corto plazo, las cuales son mayores por la parte pendiente de cobro que quedaba al cierre del ejercicio de los dividendos recibidos de El Coto de Rioja S.A. Por otro lado sobre el pasivo corriente se puede decir que aunque se da un aumento en la partida de acreedores comerciales y otras cuentas a pagar, de forma opuesta la cuenta deudas a corto plazo se ve disminuida, por lo tanto se puede concluir que el pasivo corriente minoró debido principalmente a la devolución de deuda a corto plazo que tiene lugar.

Del segundo al tercer año se puede ver que se da una situación desfavorable ya que el fondo de maniobra pasa a ser negativo, se observa que esto surge como un efecto negativo tanto por parte del activo corriente que disminuye como del pasivo corriente que aumenta. El activo corriente pasa a ser menor ya que a pesar de darse un incremento notable en el efectivo respecto al año anterior, dicha cantidad no es suficiente para compensar la gran disminución que se da en la cuenta de inversiones en empresas de grupo a corto plazo, siendo las cifras de 4123 y 27882 miles de euros respectivamente. Respecto al pasivo corriente se encuentran las causas de su aumento principalmente en tres partidas, en primer lugar aparecen nuevas deudas a corto plazo con entidades financieras por un valor de 13075 miles de euros, éstas se ven reforzadas con el hecho de que la bodega contrae una deuda con la empresa asociada El Coto de Rioja S.A de 14013 miles de euros y finalmente a todo ello se suma que los acreedores a pagar aumentan en 2930 miles de euros debido en su mayor parte al incremento de la cuenta de proveedores, empresas del grupo y asociadas.

De nuevo el ejercicio 2015 aporta un fondo de maniobra positivo como consecuencia de que, a pesar de darse una disminución en el activo corriente, tiene lugar una minoración aún mayor en el pasivo corriente del balance. El activo corriente disminuye ya que, a pesar de darse un aumento en los deudores a cobrar, las existencias que durante los años anteriores se había mantenido similar, durante este ejercicio se reduce en 2149 miles de euros y también lo hace el efectivo como consecuencia del aumento en las ventas. Cabe destacar que este es el primer año en el que la cuenta de inversiones en empresas del

grupo y asociadas se mantiene idéntica al año anterior. En cuanto al pasivo corriente, aunque tiene un aumento en la cuenta de acreedores y cuentas a pagar, ésta resulta insignificante si se compara con la gran cantidad de deuda que se devuelve, tanto la contraída con entidades financieras a corto plazo como la que se mantenía con la empresa asociada El Coto de Rioja S.A., desapareciendo esta última por su totalidad.

7.3 Capital corriente

Según P.A.Domenech, F.L.Dallo, S.S.Alegría y M.C.Rodríguez (Estados Contables, 2010, pp 403-404) : *“La ratio de capital corriente relaciona el activo corriente de una compañía con el pasivo corriente de la misma. Mide la capacidad de la firma para, con sus activos corrientes, hacer frente a las deudas y demás compromisos de pago a corto plazo reconocidos en el balance de situación.”*

$$\text{Capital corriente} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Tabla 7. 2 Datos necesarios para el cálculo del capital corriente

| DATOS NECESARIOS (miles €) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Activo corriente | 58514 | 63520 | 39414 | 34871 | 27568 |
| Pasivo corriente | 21158 | 19614 | 49632 | 23366 | 11154 |
| RATIO | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| Capital corriente | 2,766 | 3,239 | 0,794 | 1,492 | 2,472 |

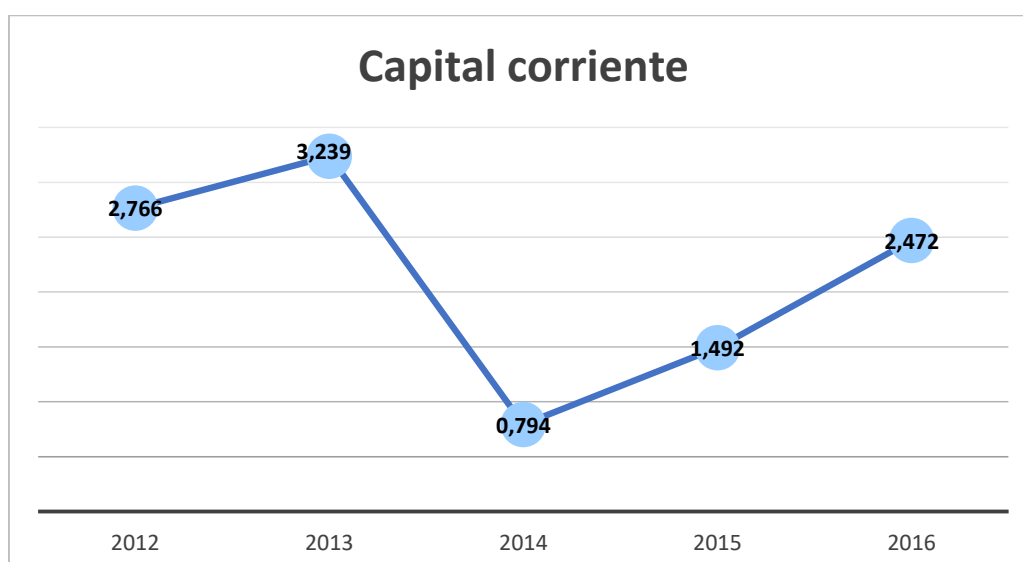
Fuente: Cuentas anuales de Barón de Ley. Elaboración propia.

En el trabajo realizado por los autores citados en el párrafo anterior consta que el enfoque tradicional defiende que lo conveniente son ratios superiores a la unidad, eso si, tampoco es aconsejable que dicho valor sea excesivamente alto (por encima de 2-2,5)

No se debe olvidar que cuanto mayor sea el cociente entre el activo corriente y el pasivo corriente, mayores serán también las necesidades de financiación del fono de rotación, lo que puede lastrar la rentabilidad de la firma.

Sabiendo esto se puede afirmar que es el año 2015 aquel en el que Barón de Ley obtiene el resultado más adecuado, ya que en el 2014 la ratio obtenida no alcanza la unidad indicando esto que el pasivo corriente supera al activo corriente y que en consecuencia la empresa no tiene suficiente capacidad para hacer frente a sus deudas. Respecto a los años 2012, 2013 y 2016 se observa que el valor de las ratios es excesivamente alto, ya que sobrepasa la franja establecido de 2-2,5, significando esto que dicha situación podría deberse a un exceso de inversiones en el circulante, una maduración lenta del mismo, un escaso aprovechamiento de la financiación a corto plazo o una combinación de todo ello.

Gráfico 7. 4 Capital corriente



Fuente: Cuentas anuales de Barón de Ley. Elaboración propia

Si se pasa a analizar la evolución de esta ratio durante los cinco años estudiados y teniendo en cuenta la explicación realizada sobre los incrementos y disminuciones en el activo corriente y el pasivo corriente en el apartado anterior sobre el fondo de maniobra, es lógico que el año 2014 sea aquel que peor resultado muestra ya que el pasivo corriente aumentaba en 30018 miles de euros por la aparición de nuevas deudas tanto con entidades bancarias como con empresas asociadas, mientras que el activo corriente disminuía en 24106 miles de euros como consecuencia de las inversiones a corto plazo con empresas del grupo. Por lo tanto, en relación con el fondo de maniobra se observa que la ratio aumentará durante los dos primeros años teniendo una gran recaída en el 2014

para después ir recuperándose de nuevo hasta mostrar en 2016 una ratio similar al que se contemplaba en 2012.

7.4 Ácid-test

Según P.A.Domenech, F.L.Dallo, S.S.Alegría y M.C.Rodríguez (2010,pp 405) :
“La ratio de liquidez inmediata, también denominado prueba ácida, trata de medir la capacidad de la firma para cancelar el pasivo corriente utilizando únicamente elementos que no precisan su transformación o venta para su conversión en efectivo.”

Es decir, dado que la ratio capital corriente no es suficiente para garantizar la solvencia de la empresa al no distinguir entre las diferentes partidas del activo corriente , se procede ahora a calcular y analizar el de disponibilidad inmediata ya que este calcula con más exactitud la auténtica capacidad de pago a corto plazo, sin tener en cuenta el volumen de las existencias, es decir, considerando únicamente las cuentas a cobrar a clientes y deudores y la tesorería, de forma que los plazos medios de liquidación de estos activos y el plazo medio de pagos de las deudas pueden acercarse bastante.

$$\text{Ácid - test} = \frac{\text{Disponible} + \text{Realizable}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Tabla 7. 3 Datos necesarios para el cálculo de la ratio Ácid-test.

| DATOS NECESARIOS (miles €) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Realizable (deudores y otras cuentas comerciales a cobrar) | 4093 | 4718 | 4400 | 6036 | 6720 |
| Disponible | 358 | 42 | 4165 | 135 | 5734 |
| Pasivo corriente | 21158 | 19614 | 49632 | 23366 | 11154 |
| RATIO | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| Ácid-test | 0,210 | 0,243 | 0,173 | 0,264 | 1,117 |

Fuente: Cuentas anuales de Barón de Ley. Elaboración propia.

Usando como fuente los trabajos realizados por F.J.M.García y F.M.S.Rodríguez (2002,pp 451-452) y Oriol Amat (2017, pp 13), en cuanto a que valor es el más adecuado para esta ratio, se llega a la conclusión de que depende de muchas

circunstancias, como el tipo de empresa, las posibilidades de acceso a créditos, los plazos del PMM, etc.

Es por ello que los primeros autores concluyen que *“debe considerarse, con independencia de su valor, el hecho del aspecto temporal, o sea, los vencimientos de las deudas y de los derechos de cobro”*, mientras que el segundo trabajo de una forma más concreta establece que las ratios con valores cercanos a 1 son las más aconsejables ya que en ese caso la empresa tendrá más posibilidades de hacer frente a sus deudas a corto plazo. Pero si es verdad que también destaca que esto no tiene por que darse así ya que *“en sectores en los que se cobra de los clientes con mayor rapidez de lo que se tarda en pagar a los proveedores es posible que sea suficiente con un valor menor a 1 de esta ratio”*.

A excepción del año 2016, durante el resto del periodo analizado se puede apreciar una mala situación de la empresa respecto a dicha ratio ya que los resultados se encuentran lejanos a la unidad y esto indica que Barón de Ley puede llegar a tener problemas como consecuencia de que los recursos para hacer frente a las deudas de corto plazo sean insuficientes, es decir, en dichos años la empresa muestra una situación de debilidad en este aspecto. Esta evolución favorable que cabe apreciar a partir del año 2014 no se debe a un aumento de esos activos con los que poder hacer frente a sus deudas como cabría pensar, sino a una gran minoración en el pasivo corriente que hace que el denominador de la ratio disminuya en una gran cantidad aumentando así notablemente éste.

7.5 Tesorería

Según F.J.M.García y F.M.S.Rodríguez (2002, pp 450-451): *“La ratio de tesorería supone considerar los elementos del activo circulante que son disponibles o que pueden ser, aunque no sea de forma casi inmediata sin que perjudiquen la realización del ciclo de explotación de la empresa”*.

En este caso se estaría ante el resultado de eliminar el realizable del numerador de la ratio anterior. Es decir, ésta se lleva a cabo aún con un mayor grado de exigencia que la anterior porque relaciona únicamente los elementos totalmente líquidos con las deudas a corto plazo, significando esto que ni las existencias ni

los componentes del realizable van a convertirse en disponibilidades líquidas con las que se pueda hacer frente al pago de las deudas a corto plazo.

$$\text{Tesorería} = \frac{\text{Disponible}}{\text{Pasivo corriente}}$$

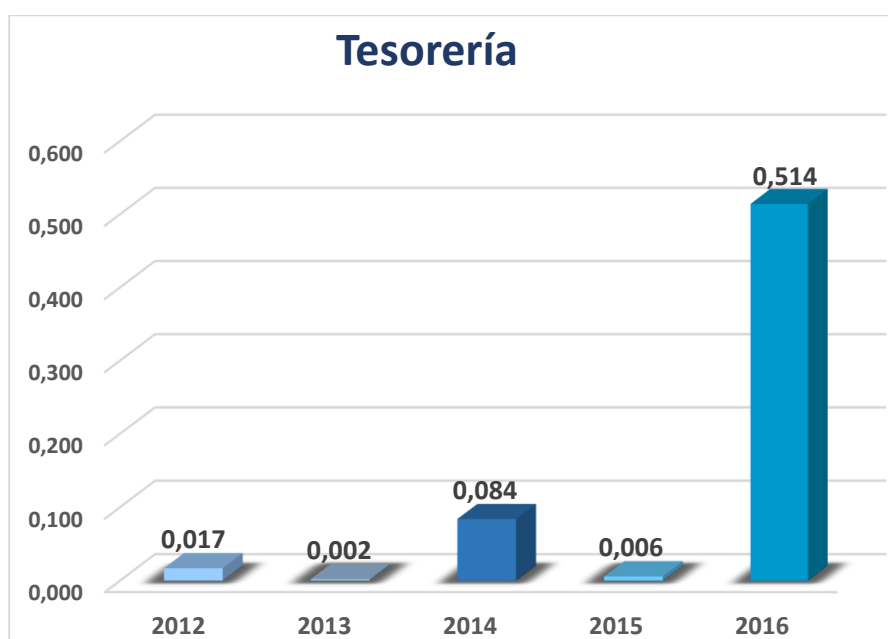
Según Oriol Amat (2017, pp 14-15) lo más adecuado es que el valor obtenido de las ratios se encuentre en torno al 0,2 o 0,3, el problema es que depende mucho de las características del sector en el que trabaje la empresa, al igual que influye el momento del año en el que se calcule, ya que hay semanas en las que la empresa puede tener muchos más pagos que otras.

Tabla 7. 4 Datos necesarios para el cálculo de la ratio tesorería.

| DATOS NECESARIOS (miles €) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Pasivo corriente | 21158 | 19614 | 49632 | 23366 | 11154 |
| Disponible | 358 | 42 | 4165 | 135 | 5734 |
| Ratio | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| Tesorería | 0,017 | 0,002 | 0,084 | 0,006 | 0,514 |

Fuente: Cuentas anuales de Barón de Ley. Elaboración propia.

Gráfico 7. 5 Ratio tesorería



Fuente: Cuentas anuales de Barón de Ley. Elaboración propia.

En función de lo anterior se vuelve a comprobar que el único año en el que podría llegar a afirmarse que se da una buena situación es el 2016 siendo el resto unos valores muy alejados de la banda que se está poniendo como referencia, esto indica por lo tanto que en caso de darse un parón en la fase de producción y disponer única y exclusivamente de la tesorería y de aquellas inversiones financieras con un alto grado de liquidez, solo sería capaz de hacer frente a las deudas durante el último año, resultando insuficientes los recursos totalmente líquidos de Barón de Ley en cualquier otra ocasión.

7.6 Endeudamiento total

Según P.A.Domenech, F.L.Dallo, S.S.Alegría y M.C.Rodríguez (Estados Contables, 2010, pp 414-416) :*“El endeudamiento de la firma es una magnitud de gran importancia que el analista deberá ponderar adecuadamente en la evaluación del riesgo que conlleva la asignación de recursos adicionales a la empresa. Las entidades financieras analizan con especial atención los indicadores que miden el endeudamiento de la empresa solicitante de recursos al objeto de evitar incurrir en riesgos excesivos, siendo frecuente encontrar entidades financieras que fijan un límite de endeudamiento por encima del cual no prestan recursos adicionales a la empresa”*.

De una forma más resumida son F.J.M.García y F.M.S.Rodríguez (2002,pp 456-457) los que comentan que esta ratio: *“Nos indicará por cada unidad monetario de recursos propios aportados a la actividad cuánto se utiliza de recursos ajenos”*.

La manera de llevar a cabo el análisis de esta ratio será, primero de una forma general mediante la ratio de endeudamiento total, para más tarde analizar de forma separada la parte que pertenece a un endeudamiento de corto plazo frente al de largo plazo.

$$\textit{Endeudamiento} = \frac{\textit{Pasivo corriente} + \textit{Pasivo no corriente}}{\textit{Patrimonio neto}}$$

Tabla 7. 5 Datos necesarios para el cálculo de la ratio de endeudamiento total.

| DATOS NECESARIOS (miles €) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Pasivo corriente | 21158 | 19614 | 49632 | 23366 | 11154 |
| Pasivo no corriente | 359 | 295 | 304 | 439 | 463 |
| Patrimonio neto | 49731 | 56160 | 45204 | 68790 | 84191 |
| Ratio | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| Endeudamiento total | 0,433 | 0,355 | 1,105 | 0,346 | 0,138 |

Fuente: Cuentas anuales de Barón de Ley. Elaboración propia.

Si se analiza de forma individual el año que más capta la atención es el 2014 ya que al obtener una ratio mayor que 1 está indicando que la situación en la que se encuentra Barón de Ley es de precaución dado que hay un exceso de fondos ajenos y esto podría significar una gran dependencia de los acreedores teniendo como posible consecuencia el hecho de conducir a la empresa a una situación financiera peligrosa y seguidamente una posibilidad de que la ésta pudiera estar demasiado endeudada. Menos el año 2012 que es aquel en el que la ratio más se aproxima a 0,5 , en el resto de años al ser menor a esta cifra se puede hablar de que podría llegar a darse un exceso de fondos propios, a lo que habrá que prestar especial atención ya que esto podría hacer que se evitara tener un buen nivel de rentabilidad como consecuencia de estar desaprovechando así un posible efecto apalancamiento financiero positivo.

✍ A corto plazo:

$$\text{Endeudamiento a corto plazo} = \frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

✍ A largo plazo

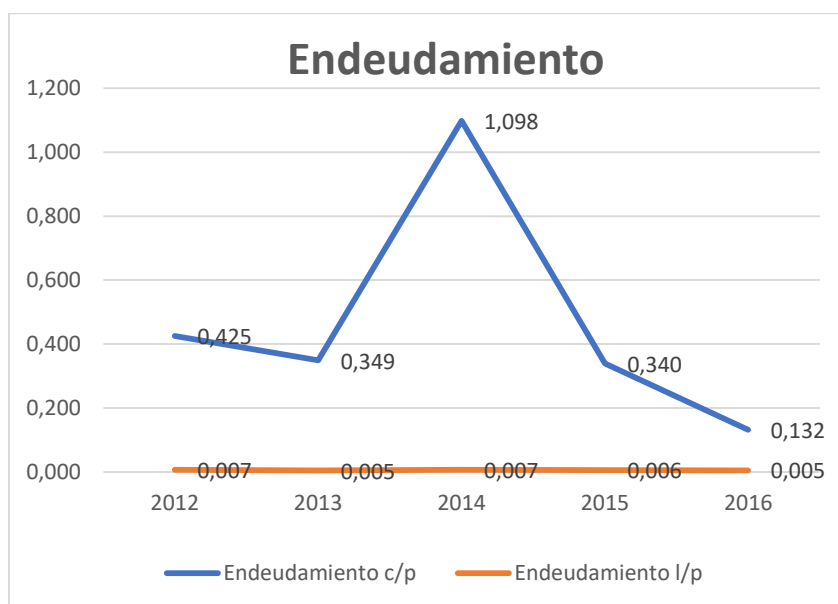
$$\text{Endeudamiento a largo plazo} = \frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Tabla 7. 6 Datos necesarios para el cálculo de las ratios de endeudamiento a corto y largo plazo.

| DATOS NECESARIOS (miles €) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Pasivo corriente | 21158 | 19614 | 49632 | 23366 | 11154 |
| Patrimonio neto | 49731 | 56160 | 45204 | 68790 | 84191 |
| Pasivo no corriente | 359 | 295 | 304 | 439 | 463 |
| RATIO | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| Endeudamiento c/p | 0,425 | 0,349 | 1,098 | 0,340 | 0,132 |
| Endeudamiento l/p | 0,007 | 0,005 | 0,007 | 0,006 | 0,005 |

Fuente: Cuentas anuales de Barón de Ley. Elaboración propia.

Gráfico 7. 6 Ratio endeudamiento a corto y largo plazo.



Fuente: Cuentas anuales de Barón de Ley. Elaboración propia.

Si se opta por comparar el endeudamiento a corto y largo plazo, se puede contemplar que este último se mantiene constante durante todo el periodo estudiado a diferencia del primero que si fluctúa como consecuencia de los préstamos que la empresa mantiene a corto plazo, este último se acentúa notablemente en 2014 pasando de 0,349 a 1,098 ya que la empresa prácticamente duplica la cantidad de deudas a corto plazo con entidades de crédito (pasamos de 12522 a 25597 miles de €), cifra que los años siguientes se irá devolviendo viéndose mejorada así la ratio de endeudamiento, que vuelve a tener un valor similar al de años anteriores en el 2014, llegando incluso en el último año a ser la cifra más pequeña.

7.7 Solvencia

Son F.J.M.García y F.M.S.Rodríguez (2002,pp 458-460) quienes definen la ratio de solvencia como: *“Ratio que trata de medir la capacidad que tiene la empresa en su conjunto para responder a todas las obligaciones que tiene contraídas, o sea, con qué activos totales, por su valor real, se cuenta para atender todo el pasivo exigible, sea cual sea su vencimiento”*.

$$\text{Solvencia o garantía} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo corriente} + \text{Pasivo no corriente}}$$

Son los anteriores autores quienes en su trabajo explican que esta ratio informa de denominada distancia a la quiebra, aportando así una llamada de atención cuando su valor no sea mayor a la unidad.

Según P.A.Domenech, F.L.Dallo, S.S.Alegría y M.C.Rodríguez (2010,pp 410) apoyan la idea anterior relatando que una ratio inferior a la unidad pronostica una situación de quiebra dado que la empresa no puede hacer frente a sus compromisos financieros aun liquidando todos los activos. En caso de que la ratio obtenga un valor equivalente a la unidad significará que los activos cubren justo el volumen de las deudas y que en consecuencia el patrimonio neto es nulo, esta sería una situación límite que según estos autores “*probablemente antesala del desequilibrio financiero*”. Por último, hablan también de que a pesar de que la ratio deba de ser superior a la unidad de forma holgada, el hecho de que se de un valor excesivamente superior tampoco es bueno ya que puede significar que se está dando una situación en la que se recurre poco al endeudamiento, desaprovechando así oportunidades de expansión y de negocio.

Por lo tanto, la ratio debe ser superior a la unidad, pero no excesivamente.

Según los mismos autores citados en la ratio anterior, “*La ratio de autonomía financiera permite medir el grado de independencia que tiene la empresa en función de la procedencia o fuente de los recursos financieros que utiliza. Nos indicará por cada unidad monetaria de recursos ajenos aplicados en la actividad cuánto se utiliza de recursos propios*”. (2002, pp 455-456)

$$\textit{Autonomía financiera} = \frac{\textit{Patrimonio neto}}{\textit{Pasivo total}}$$

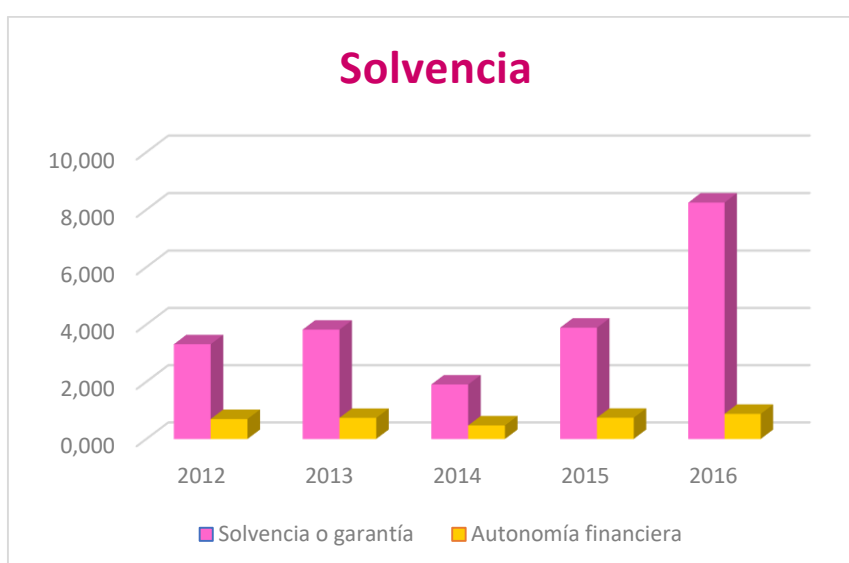
Son ellos mismos los que en su trabajo indican que el hecho de que esta ratio obtenga valores superiores a la unidad proporciona a la empresa una situación de independencia del exterior, transmitiendo esto a la vez una imagen de que son los propietarios o titulares de la empresa los que llevan el mando de la empresa.

Tabla 7. 7 Datos necesarios para el cálculo de las ratios de solvencia y autonomía financiera.

| DATOS NECESARIOS (miles €) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Pasivo corriente | 21158 | 19614 | 49632 | 23366 | 11154 |
| Pasivo no corriente | 359 | 295 | 304 | 439 | 463 |
| Activo total | 71248 | 76069 | 95140 | 92595 | 95808 |
| Patrimonio neto | 49731 | 56160 | 45204 | 68790 | 84191 |
| Ratio | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| Solvencia o garantía | 3,311 | 3,821 | 1,905 | 3,890 | 8,247 |
| Autonomía financiera | 0,698 | 0,738 | 0,475 | 0,743 | 0,879 |

Fuente: Cuentas anuales de Barón de Ley. Elaboración propia.

Gráfico 7. 7 Comparación ratio solvencia y autonomía financiera.



Fuente: Cuentas anuales de Barón de Ley. Elaboración propia.

De forma individual y según la información de la que se dispone durante los cinco años se obtienen valores superiores a uno, significando esto que la empresa no muestra riesgo de quiebra.

Como se viene viendo a lo largo de todo el análisis es durante el 2014 cuando se da el menor valor de todos, teniendo el resto de años una tendencia creciente, esto es debido a que durante dicho año intermedio la empresa aumenta sus inversiones pero a la vez también aumenta sus deudas, es decir decide invertir a base de pedir deuda, aumentando esta última respecto al año anterior en una cifra de 30018 miles de €, mientras que el activo lo hace solamente por 19071 miles de euros, es decir, un poco más de la mitad. Los años siguientes la empresa mientras mantiene el activo similar, lo que hace es dedicarse a la devolución de deuda, de tal forma que la diferencia entre el pasivo corriente del año 2014 y el del 2016 se ve minorado en una cantidad de 38478 miles de euros,

ofreciendo esto como consecuencia la ratio de solvencia más elevada de todo el periodo.

Al obtener el año 2016 un valor tan excesivamente elevado, habría que tener cautela por si se estuviera dando la situación de estar desaprovechando oportunidades de inversión.

En lo referente a la autonomía financiera la ratio durante ninguno de los años pertenecientes al período estudiado logra obtener un valor superior a la unidad, significando esto que la empresa no logra tener una independencia de su exterior. Lo que sí se puede apreciar es que con los años esa dependencia de sus acreedores se ha ido haciendo cada vez menor, de forma que el año 2016 es aquel con el valor de la ratio más próximo a la unidad.

7.8 Rentabilidad económica

Según P.A.Domenech, F.L.Dallo, S.S.Alegría y M.C.Rodríguez (Estados Contables, 2010,pp 325-326):*“La rentabilidad económica es la rentabilidad de las inversiones realizadas por la empresa como unidad de económica o de producción. Dichas inversiones se corresponden con el total de activos que aparecen en el balance de situación.*

Refleja una tasa de rendimiento independiente de a forma en la que la empresa financia sus activos, es decir, independiente de la estructura financiera de la misma y de su coste”.

Esta rentabilidad muestra por tanto el porcentaje de beneficios antes de impuestos que se obtendrá con cada 100 euros de activos totales invertidos.

Es Oriol Amat (2017,pp 17-18) quién afirma que esta ratio será mejor cuanto más elevada puesto que indicará que se obtiene más productividad de activo.

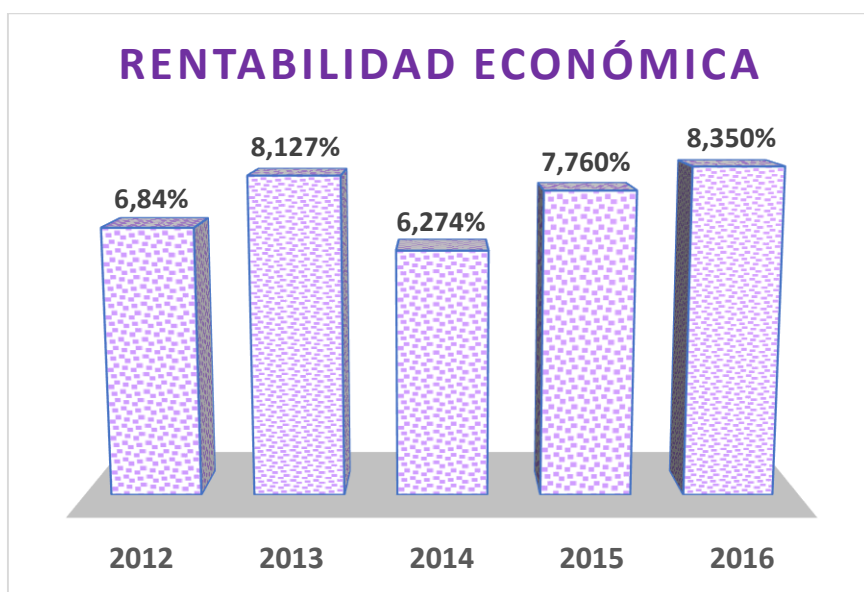
$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{\text{BAIT}}{\text{Activo total}}$$

Tabla 7. 8 Datos necesarios para el cálculo de la rentabilidad económica.

| DATOS NECESARIOS (miles €) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Activo total | 71248 | 76069 | 95140 | 92595 | 95808 |
| Resultado económico neto (BAIT) | 4874 | 6182 | 5969 | 7185 | 8000 |
| Ratio | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| Rentabilidad económica | 6,841 | 8,127 | 6,274 | 7,760 | 8,350 |

Fuente: Cuentas anuales de Barón de Ley. Elaboración propia.

Gráfico 7. 8 Rentabilidad económica



Fuente: Cuentas anuales de Barón de Ley. Elaboración propia.

Por regla general los valores de la rentabilidad económica suelen estar situados entre un 6% y un 12%, por lo tanto, a primera vista se puede decir que durante el periodo analizado los resultados obtenidos se encuentran dentro de esa banda de “normalidad”. Ahora bien, si se pasa a analizar más detalladamente la evolución de dicha rentabilidad en la empresa se puede apreciar que al igual que en la mayoría de ratios anteriormente estudiadas durante los dos primeros años se da una mejora en la rentabilidad que más tarde en el año 2014 cae de un 8,127% hasta un 6,274%, esto surge como consecuencia de que la empresa decide llevar a cabo inversiones por un valor de 19071 miles de euros y todo ello también propulsado por una caída en el resultado de explotación. Los dos últimos años por el contrario muestran cifras de recuperación ya que en 2016 se da la mayor rentabilidad de todo el periodo. ¿A qué se asocia este aumento en la rentabilidad? Las inversiones continúan aumentando, aunque en una menor proporción que en 2014, lo realmente relevante de esta evolución es el resultado antes de intereses e impuestos, acudiendo a la cuenta de pérdidas y ganancias se concluirá que este cada año se hace mayor debido sobre todo a un aumento en el importe neto de la cifra de negocios, solo en lo referido a ventas entre el año 2014 y 2016 hay una diferencia de 6689 miles de euros a favor del último año.

7.9 Rentabilidad financiera

En este caso son F.J.M.García y F.M.S.Rodríguez (2002,pp 475-477) los que afirman que: “La rentabilidad financiera es aquella que compara la renta o resultado repartible, el que es atribuible a la propiedad según el propio concepto y cálculo establecido en el PGC, con los recursos aportados a la actividad por dicha propiedad, bien desde el exterior o por renuncia a los propios resultados de períodos anteriores”. Mide por tanto el rendimiento obtenido en la empresa por los recursos propios, todo ello teniendo en cuenta que se llama beneficio antes de impuestos al beneficio que queda para los propietarios de la empresa una vez deducidos del beneficio económico los intereses de las deudas.

$$\text{Rentabilidad financiera} = \frac{\text{BAT}}{\text{Fondos propios}}$$

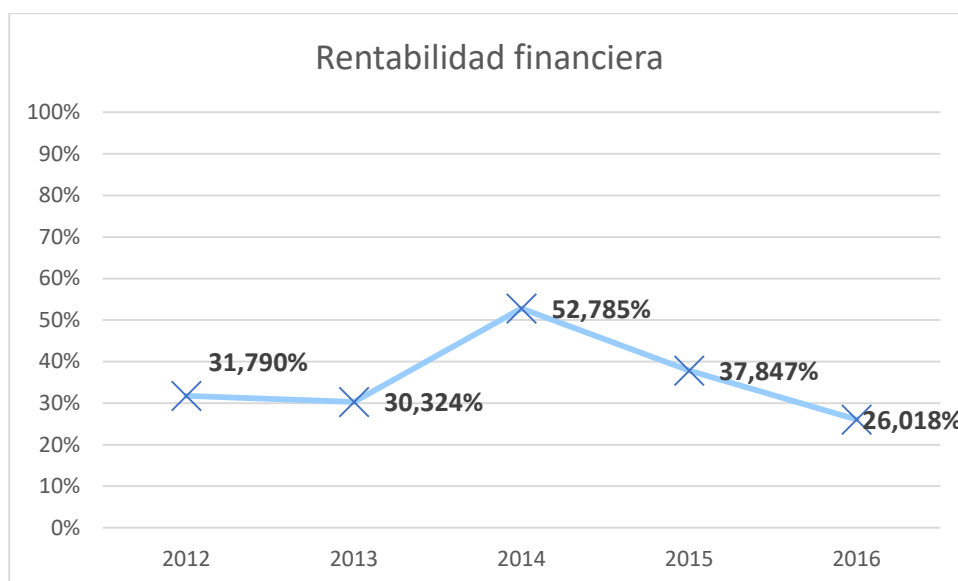
Tabla 7. 9 Datos necesarios para el cálculo de la rentabilidad financiera.

| DATOS NECESARIOS (miles €) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| BAT | 15755 | 16989 | 23738 | 25756 | 21687 |
| Fondos propios | 49559 | 56025 | 44971 | 68053 | 83354 |
| Ratio | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| Rentabilidad financiera | 31,790 | 30,324 | 52,785 | 37,847 | 26,018 |

Fuente: Cuentas anuales de Barón de Ley. Elaboración propia.

Es Oriol Amat quien la clasifica como una de las ratios más importantes en las empresas con ánimo de lucro. También es quién en su trabajo afirma que cuánto más elevado sea el valor de esta ratio, mejor para la empresa y que en todo caso como mínimo tiene que ser positivo e igual o superior a las expectativas de los accionistas.

Gráfico 7. 9 Evolución rentabilidad financiera



Fuente: Cuentas anuales de Barón de Ley. Elaboración propia.

Prácticamente durante los dos primeros años la cifra de la rentabilidad permanece similar, sin embargo, ya es en el 2014 cuando se nota un gran cambio de la tendencia de esta ratio aumentando en 22,461 tantos porcentuales para más tarde ir decreciendo durante el 2015 y 2016. ¿Por qué se da ese gran aumento en el 2014? La causa puede encontrarse por un lado en el balance ya que durante ese ejercicio económico tiene lugar una reducción de capital y de reservas que juntos hicieron que el patrimonio neto de la empresa se viese minorado en 10956 miles de euros, y por otro lado si se acude a la cuenta de pérdidas y ganancias puede observarse que aunque el resultado de explotación es menor que el del año anterior, esta ratio al tener en cuenta lo financiero, como consecuencia de que los ingresos financieros se ven favorecidos el resultado de la ratio será positivo ya que ve aumentado su numerador y minorado su denominador. Los dos años siguientes presentan un incremento de patrimonio neto como consecuencia de un aumento de reservas y una disminución de los ingresos financieros en la cuenta de pérdidas y ganancias, siendo todo ello en conjunto perjudicial para la rentabilidad financiera.

7.10 Apalancamiento financiero

Tabla 7. 10 Datos necesarios para el cálculo del apalancamiento financiero.

| DATOS NECESARIOS | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Rentabilidad económica | 6,84% | 8,12% | 6,27% | 7,76% | 8,35% |
| Rentabilidad financiera | 31,79% | 30,32% | 52,79% | 37,85% | 26,02% |
| Ratio | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| Apalancamiento financiero | 4,648 | 3,734 | 8,419 | 4,877 | 3,116 |

Fuente: Elaboración propia.

Por apalancamiento financiero se entiende : “*un factor adicional que surge como consecuencia de la utilización de financiación ajena*” (P.A.Domenech, F.L.Dallo, S.S.Alegría y M.C.Rodríguez , 2010, pp 329)

$$A = \frac{\text{Rentabilidad financiera}}{\text{Rentabilidad económica}}$$

Según recogen F.J.M.García y F.M.S.Rodríguez (2002, pp 477) pueden darse tres posibles situaciones:

$RF/RE=1 \rightarrow RF=RE$, dándose en este escenario indiferencia.

$RF/RE>1 \rightarrow RF>RE$, en este caso el apalancamiento financiero es positivo sobre la rentabilidad financiera y cuanto mayor sea la ratio mejor.

$RF/RE<1 \rightarrow RF<RE$, en esta situación el mayor coste de los recursos ajenos respecto a la rentabilidad económica tiene como resultado un efecto de apalancamiento negativo sobre la rentabilidad financiera, de modo que cuanto menor sea la ratio peor.

Una vez calculado la ratio se puede comprobar que a lo largo de todo el período el cociente es positivo, lo que nos quiere decir que durante todos los años estudiados la rentabilidad financiera es superior a la rentabilidad económica.

Esto quiere decir que para la empresa Barón de Ley es interesante endeudarse, es decir, en caso de que las condiciones continúen siendo las mismas y surja la necesidad de financiación u oportunidades de inversión, la sociedad debería recurrir a recursos ajenos, teniendo siempre como límite el riesgo y la solvencia. Como la situación más favorable es aquella en el que la ratio obtiene su mayor valor, entonces en este caso se trataría del año 2014, durante el cual llega a duplicarse siguiente valor más alto que se da a lo largo del período.

8. CONCLUSIONES

A lo largo del análisis efectuado en el presente trabajo se ha podido comprobar que es el año 2014 aquel en el que más riesgos se han podido comprobar a través de las ratios calculadas y de los flujos estudiados, es decir, la empresa durante este ejercicio obtuvo un fondo de maniobra negativo que no le otorgaba ningún margen operativo, al igual que no mostraba capacidad suficiente para hacer frente a sus deudas. Se puede concluir que como consecuencia de lo anterior junto con la situación de precaución que indicaba su nivel de endeudamiento se tomó la decisión durante los años siguientes de ir amortizando esa deuda con terceros que durante el 2014 había llegado a alcanzar una gran cantidad dentro del pasivo corriente, todo ello con el objetivo de disminuir esa gran dependencia que la bodega tenía con sus acreedores.

Como resultado de esa amortización junto con otros movimientos, el resto de los años que forman el período estudiado muestran unas ratios con unos resultados mucho más aceptables, siendo así que la empresa si dispone de un margen operativo durante ellos y una buena rentabilidad económica y financiera.

El problema que la empresa si muestra durante todos los años es el de liquidez o solvencia, ya que a excepción del año 2016 durante todos los demás si se diera el caso de que el proceso de producción se parase, la bodega no podría hacer frente a sus deudas a corto plazo. Por lo tanto, se ha observado que esto mostraba una debilidad que la empresa se ha encargado de ir solucionando hasta mostrar en el último año los datos más favorables. Aun así ha de tenerse en cuenta que al tratarse del sector vitivinícola se presenta la particularidad de la gran relevancia que tienen las existencias ya que por norma general éstas son de ciclo largo.

También se puede encontrar como debilidad de la bodega el hecho de tener un exceso de fondos propios, esto como ya se ha citado anteriormente podría estar evitando tener una buena rentabilidad como consecuencia de estar desaprovechando un apalancamiento financiero positivo.

A su vez es una sociedad que no reparte dividendos, yendo a lo largo de los años el resultado del ejercicio destinado de forma íntegra a reservas voluntarias, esto les da un margen que en caso de darse resultados negativos les permitirá cubrirlos mediante estas.

Que aproximadamente durante los cinco años estudiados la proporción de reservas está aproximadamente entre el 40 y el 60%, mientras que las deudas con terceros se sitúan entre el 16 y el 23%, se debe en gran parte a que durante los cinco años se han ido haciendo aumentos de capital destinando el dinero a reservas.

Se observa entonces por todo lo anterior que Barón de Ley es una empresa que se ha centrado en solucionar sus problemas de endeudamiento y solvencia mediante la amortización de su deuda con entidades bancarias, y que ha optado por la estrategia de potenciar todavía más su internacionalización mediante la exportación de sus vinos a países donde el consumo no esté cayendo como es el caso de España.

9. BIBLIOGRAFÍA

9.1 Bibliografía

- Carl S.Warren, James M.Reeve y Jonathan E.Duchac (2010) “*Contabilidad financiera*” (Última fecha de consulta: 15.06.18)
- Empresas Sector Vitivinícola “*Normas de adaptación del Plan General de Contabilidad*”. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. (Última fecha de consulta: 13.06.18)
- Francis Lefebvre (2015): *Memento experto “Estado de Flujos de Efectivo”*. (Última fecha de consulta: 25.05.18)
- Francisco Javier Martínez García y Francisco M.Somohano Rodríguez (2002): *Análisis de estados contables. Comentarios y ejercicios*. (Última fecha de consulta: 05.07.18)
- Oriol Amat, Pilar Lloret y Raffaele Manini (2017) “*Ratios sectoriales 2015*” Cuentas anuales (balances y cuentas de resultados de 166 sectores. 25 ratios para cada sector. Pp 13-18. Última fecha de consulta: 05.06.18)
- Pablo Archel Domench, Fermín Lizirraga Dallo, Santiago Sánchez Alegria y Manuel Cano Rodríguez (2010): *Estados contables. Elaboración, análisis e interpretación*. (Última fecha de consulta: 04.07.18)
- Plan General Contable, novena norma.
- Plan General de Contabilidad (R.D.1414/2007 16 Noviembre 2007): Normas de registro y valoración. Existencias
- Ricardo Rodríguez González y Giovanni Di Lauro (2007): “*Problemática de la NIC 41*”. (Última fecha de consulta: 02.06.18)
- Sergio M.Jiménez Cardoso, Manuel García-Ayuso Covarsí y Guillermo J.Sierra Molina (2000): *Análisis financiero* (Última fecha de consulta: 06.07.18)

9.2 Webgrafía

- Análisis e interpretación de estados financieros: “Rentabilidad económica”. Disponible en:
<https://analisisinterpretaciondeestadosfinancierosunivia.wordpress.com/2014/07/16/rentabilidad-economica/> (Última fecha de consulta:17.01.18)
- Asesoría y educación Aseduco, contable (2017): “Período Medio de Maduración: definición”. Disponible en:
<http://aseduco.com/blog1/2017/02/27/periodo-medio-de-maduracion/> (Última fecha de consulta: 02.11.17)
- Bolsamania (2013): “Barón de Ley: Una empresa que genera, genera, y genera caja...¿terminará devolviéndola al accionista?”. Disponible en:
<http://www.bolsamania.com/capitalbolsa/noticias/analisis-fundamental/baron-de-ley-una-empresa-que-genera-genera-y-genera-cajaterminara-devolviendola-al-accionista--2687483.html> (Última fecha de consulta:16.05.18)
- Cata vino: “La importancia del sector vitivinícola español” (2014). Disponible en:
<http://www.catadelvino.com/blog-cata-vino/la-importancia-del-sector-vitivinicola-espanol> (Última fecha de consulta: 16.01.18)
- Centro de Estudios Financieros (CEF): “El estado de Flujos de Efectivo”. Disponible en:
<https://www.contabilidadtk.es/el-estado-de-flujos-de-efectivo.html> (Última fecha de consulta 20.03.18)
- CNMV: selección de datos financieros por entidades. Disponible en:
<https://www.cnmv.es/portal/Consultas/DatosEntidad.aspx?nif=A-31153703> (Última fecha de consulta: 17.10.17)
- Digital Guide: “Estado de Flujos de Efectivo:conoce la liquidez de tu empresa”(2017). Disponible en:
<https://www.1and1.es/digitalguide/pymes/contabilidad/estado-de-flujos-de-efectivo-la-salud-de-tu-negocio/> (Última fecha de consulta: 22.03.18)
- Economía y empresa (2013).Análisis de balances: “Ratios económico-financieros”. Disponible en:
<http://economyapalmeral.blogspot.com.es/2011/03/ratios-economico-financieros.html> (Fecha de consulta: 17.12.17)

- Fernando Ruiz Lamas: “Análisis de los estados de circulación financiera: cuadro de financiación y estado de flujos de efectivo” Disponible en:
<http://ciberconta.unizar.es/leccion/analecf/rlamas1.pdf> (Fecha de consulta: 28.01.18)
- Informe de Axesor (2013): “Barón de Ley, la apuesta por el negocio exterior”. Disponible en:
https://cincodias.elpais.com/cincodias/2013/12/09/empresas/1386574802_279567.html (Fecha de consulta:16.05.18)
- Josune Amondarain Arteche y Gaizka Zubiaur Etcheverry (2013): OpenCourse Ware “Análisis contables, Análisis de la liquidez”. Disponible en:
https://ocw.ehu.eus/pluginfile.php/593/mod_resource/content/1/TEMA_5_ANALISIS_DE_LA_LIQUIDEZ.pdf (Fecha de consulta: 19.05.18)
- La organización internacional de la viña y el vino: Bases de datos y estadísticas sobre exportación de vinos, tipo de uvas, cepas... y comparación entre países. Disponible en:
<http://www.oiv.int/es/bases-de-datos-y-estadisticas/bases-de-datos?bdd=Cepage> (Fecha de consulta: 13.01.18)
- Mario Cantalapiedra (2011): “Rentabilidad económica frente a rentabilidad financiera”. Disponible en:
<http://www.gestoresderiesgo.com/colaboradores/rentabilidad-economica-frente-a-rentabilidad-financiera> (Fecha de consulta:17.01.18)
- Mercaleblog (2009): “Estudio de rentabilidad económica y rentabilidad financiera”. Disponible en:
<http://www.contabilidad-empresa.com/2012/04/estudio-de-la-rentabilidad-economica-y.html> (Última fecha de consulta: 21.05.18)
- Periodo Medio de Maduración: “¿Qué entendemos por PMM?”. Disponible en:
<http://www.gmconsulting.pro/blogideasparasunegocio/el-periodo-medio-de-maduracion/> (Fecha de consulta: 27.10.17)
- Portal docente David Espinosa Salas (2011): “Ratios de endeudamiento”. Disponible en:
http://www.davidespinosa.es/joomla/index.php?option=com_content&view=article&id=309:ratios-de-endeudamiento&catid=143:analisis-economico-financiero-de-una-empresa (Última fecha de consulta:12.11.17)

- Rankia(2016): “Cómo interpretar el estado de flujos de efectivo”. Disponible en: <https://www.rankia.com/blog/bolsa-desde-cero/3082041-como-interpretar-estado-flujos-efectivo> (Fecha de consulta:13.02.18)
- Roy Nuñez (2013): “El Período Medio de Maduración Financiera”. Disponible en: <http://finanzasclarasysimples.blogspot.com.es/2013/05/el-periodo-medio-de-maduracion.html> (Última fecha de consulta: 28.10.17)
- Yirepa (2018): “Análisis de los estados financieros”. Disponible en: <http://yirepa.es/analisis%20financiero%204.html> (Última fecha de consulta: 28.05.18)

9.3 Normativas

- Ley 14/2013 de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización. Y, Real Decreto 602/2016 (Fecha de consulta: 28.02.18)
- Norma Internacional de Contabilidad nº41 (noviembre 2015). Agricultura. (Última fecha de consulta 30.05.18)
- Norma Internacional de Contabilidad nº2. Inventarios (Última fecha de consulta: 23.05.18)
- Norma Internacional de Contabilidad nº16. Inmovilizado material. (Última fecha de consulta: 23.05.18)
- Norma Internacional de Contabilidad nº7. (Última fecha de consulta: 20.03.18)
- Plan General de Contabilidad (R.D.1414/2007 16 Noviembre 2007): Normas de registro y valoración. Existencias

10. RELACIONES DE ACRÓNIMOS

| | |
|-------|---|
| AA | Amortización Acumulada |
| AC | Activo Corriente |
| AFDV | Activos Financieros Disponibles Para la Venta |
| ANC | Activo No Corriente |
| CC.AA | Cuentas Anuales |
| CNMV | Comisión Nacional del Mercado de Valores |
| D.O | Denominación de Origen |
| EFE | Estado de Flujos de Efectivo |
| FEE | Flujo de Efectivo de actividades de Explotación |
| FEF | Flujo de Efectivo de actividades de Financiación |
| FEI | Flujo de Efectivo de actividades de Inversión |
| FETC | Flujo de Efectivo de las variaciones de los Tipos de Cambio |
| FIFO | First In First Out (Primero en entrar, primero en salir) |
| ICAC | Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas |
| INE | Instituto Nacional de Estadística |
| NECA | Norma para la Elaboración de las Cuentas Anuales |
| NIC | Normas Internacionales de Contabilidad |
| NIF | Normas Internacionales Financieras |
| PC | Pasivo Corriente |
| PGC | Plan General Contable |
| PIB | Producto Interior Bruto |
| PMM | Periodo Medio de Maduración |
| PN | Patrimonio Neto |
| PNC | Pasivo No Corriente |
| PyME | Pequeñas y Medianas Empresas |
| VNR | Valor Neto Realizable |
| VR | Valor Razonable |

11 . ANEXO DE TABLAS

Tabla Anexo 1. Activo Barón de Ley

| ACTIVO | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| ACTIVO NO CORRIENTE | 12734 | 12549 | 55726 | 57724 | 68240 |
| I. Inmovilizado intangible | 20 | 21 | 14 | 8 | 3 |
| 6. Otro inmovilizado intangible | 20 | 21 | 14 | 8 | 3 |
| II. Inmovilizado material | 2030 | 1844 | 1589 | 1368 | 1016 |
| 1. Terrenos y construcciones | 1476 | 1237 | 898 | 858 | 446 |
| 2. Instalaciones técnicas, y otro inmovilizado material | 554 | 607 | 600 | 510 | 570 |
| IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo | 10680 | 10680 | 10680 | 10680 | 10685 |
| 1. Instrumentos de patrimonio | 10680 | 10680 | 10680 | 10680 | 10685 |
| V. Inversiones financieras a largo plazo | 4 | 4 | 43443 | 45668 | 56536 |
| ACTIVO CORRIENTE | 58514 | 63520 | 39414 | 34871 | 27568 |
| II. Existencias | 15331 | 15878 | 15849 | 13700 | 15114 |
| III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar | 4093 | 4718 | 4400 | 6036 | 6720 |
| 1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios | 3943 | 4387 | 3947 | 5771 | 5955 |
| 3. Deudores varios | 11 | 8 | 13 | 5 | 9 |
| 4. Personal | 40 | 20 | | | |
| 6. Otros créditos con las Administraciones Públicas | 99 | 303 | 440 | 260 | 756 |
| IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo | 38732 | 42882 | 15000 | 15000 | |
| 5. Otros activos financieros | 38732 | 42882 | 15000 | 15000 | |
| VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes | 358 | 42 | 4165 | 135 | 5734 |
| 1. Tesorería | 358 | 42 | 165 | 135 | 5734 |
| 2. Otros activos líquidos equivalentes | | | 4000 | | |

Fuente: Datos CNMV Barón de Ley. Elaboración propia.

Tabla Anexo 2. Patrimonio Neto y Pasivo Barón de Ley

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| PATRIMONIO NETO | 49731 | 56160 | 45204 | 68790 | 84191 |
| A.1) Fondos propios | 49559 | 56025 | 44971 | 68053 | 83354 |
| I. Capital | 3023 | 3023 | 2727 | 2580 | 2580 |
| 1. Capital escriturado | 3023 | 3023 | 2727 | 2580 | 2580 |
| III. Reservas | 33645 | 47968 | 38293 | 42391 | 65473 |
| 1. Legal y estatutarias | 929 | 929 | 929 | 929 | 929 |
| 2. Otras reservas | 32716 | 47039 | 37364 | 41462 | 64544 |
| IV. (acciones y participaciones en patrimonio propias) | -1432 | -10163 | -17174 | 0 | -3448 |
| VI. Resultado del ejercicio | 14323 | 15197 | 21125 | 23082 | 18749 |
| A.2) Ajustes por cambios de valor | | 0 | 10 | 524 | 633 |
| A.3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos | 172 | 135 | 223 | 213 | 204 |
| PASIVO NO CORRIENTE | 359 | 295 | 304 | 439 | 463 |
| II. Deudas a largo plazo | 286 | 237 | 205 | 172 | 140 |
| 1. Obligaciones y otros valores negociables | | | | 172 | 0 |
| 2. Deudas con entidades de crédito | 286 | 237 | 205 | 0 | 140 |
| IV. Pasivos por impuesto diferido | 73 | 58 | 99 | 267 | 323 |
| PASIVO CORRIENTE | 21158 | 19614 | 49632 | 23366 | 11154 |
| III. Deudas a corto plazo | 14558 | 12522 | 25597 | 14979 | 1039 |
| 2. Deudas con entidades de crédito | 14558 | 12522 | 25597 | 14979 | 1039 |
| IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo | | 0 | 14013 | 0 | 0 |
| V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar | 6590 | 7082 | 10012 | 8377 | 10109 |
| 1. Proveedores | 3059 | 3492 | 3633 | 2770 | 3884 |
| 2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas | 1331 | 1146 | 3312 | 2475 | 2391 |
| 3. Acreedores varios | 1004 | 934 | 829 | 1086 | 1603 |
| 4. Personal (remuneraciones pendientes de pago) | 106 | 46 | 44 | 45 | 9 |
| 5. Pasivos por impuesto corriente | 988 | 1349 | 2086 | 1889 | 2133 |
| 6. Otras deudas con las Administraciones Públicas | 102 | 115 | 108 | 112 | 89 |
| VI. Periodificaciones a corto plazo | 10 | 10 | 10 | 10 | 6 |

Fuente: Datos CNMV Barón de Ley. Elaboración propia.

Tabla Anexo 3. Flujos de efectivo de las actividades de explotación y de inversión Barón de Ley.

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN | -6882 | 10734 | 12216 | 20767 | 33401 |
| 1. Resultado del ejercicio antes de impuestos | 15755 | 16989 | 23738 | 25756 | 21687 |
| 2. Ajustes del resultado | 990 | 585 | -2316 | -18235 | -13096 |
| a) Amortización del inmovilizado | 795 | 383 | 458 | 273 | 525 |
| b) Correcciones valorativas por deterioro | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| c) Variación de provisiones | 145 | 69 | 39 | 98 | -44 |
| d) Imputación de subvenciones | -71 | -52 | -39 | -43 | -13285 |
| g) Ingresos financieros | -1 | 0 | -1455 | -17156 | -13285 |
| h) Gastos financieros | 122 | 185 | 275 | 119 | 26 |
| i) Diferencias de cambio | 0 | 0 | -1594 | -1526 | -427 |
| 3. Cambios en el capital corriente | -11235 | 6101 | 2502 | -901 | -734 |
| a) Existencias | 217 | -534 | 65 | 2149 | -1412 |
| b) Deudores y otras cuentas a cobrar | -12444 | 6143 | 243 | -1607 | -795 |
| d) Acreedores y otras cuentas a pagar | 1053 | 178 | 1374 | -1704 | 1018 |
| e) Otros pasivos corrientes | -61 | 314 | 820 | 261 | 455 |
| 4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación | -12392 | -12941 | -11708 | 14147 | 25544 |
| a) Pagos de intereses | -118 | -149 | -287 | -138 | -45 |
| b) Cobros de dividendos | -11000 | -11000 | -11000 | 15000 | 26000 |
| c) Cobros de intereses | 1 | 0 | 1455 | 2156 | 2283 |
| d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios | -1275 | -1792 | -1876 | -2871 | -2694 |
| B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | -106 | -198 | -3146 | -46 | -10432 |
| 6. Pagos de inversiones | -106 | -287 | -42028 | -46 | -21294 |
| b) Inmovilizado intangible | -106 | -9 | 0 | 0 | 0 |
| c) Inmovilizado material | 0 | -278 | -196 | -46 | -187 |
| e) Otros activos financieros | 0 | 0 | -41832 | 0 | -21107 |
| 7. Cobros por desinversiones | 0 | 89 | 38882 | 0 | 10862 |
| a) Empresas del grupo y asociadas | 0 | 0 | 38882 | 0 | 0 |
| c) Inmovilizado material | 0 | 89 | 0 | 0 | 19 |
| e) Otros activos financieros | 0 | 0 | 0 | 0 | 10843 |

Fuente: Datos CNMV Barón de Ley. Elaboración propia.

Tabla Anexo 4. Flujos de efectivo de las actividades de financiación Barón de Ley.

| | | | | | |
|---|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN | 7304 | -10852 | -4947 | -24751 | -17370 |
| 9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio | -1420 | -8731 | -32015 | 21 | -3417 |
| c)Adquisición de instrumentos de patrimonio propio | -1432 | -8731 | -32179 | 0 | -3448 |
| d)Enajenación de instrumentos de patrimonio propio | 12 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| e)Subvenciones, donaciones y legados recibidos | 0 | 0 | 164 | 21 | 31 |
| 10.Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero | 8724 | -2121 | 27068 | -24772 | -13953 |
| a)Emisión | | | 0 | | |
| 1.Obligaciones y valores similares | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2.Deudas con entidades de crédito | 10000 | 9918 | 23093 | 155 | 545 |
| 3.Deudas con empresas del grupo y asociadas | 0 | 0 | 14013 | 0 | 0 |
| 4.Otras deudas | 111 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| b)Devolución y amortización de: | | | | | |
| 1.Obligaciones y valores similares | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2.Deudas con entidades de crédito | -1387 | -12039 | -10038 | -10914 | -14498 |
| 3.Deudas con empresas del grupo y asociadas | 0 | 0 | 0 | -14013 | 0 |
| 4.Otras deudas | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 11.Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| a)Dividendos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| b)Remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES | 316 | -316 | 4123 | -4030 | 5599 |
| Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio | 42 | 358 | 42 | 4165 | 135 |
| Efectivo o equivalentes al final del ejercicio | 358 | 42 | 4165 | 135 | 5734 |

Fuente: Datos CNMV Barón de Ley. Elaboración propia.