



---

# **Universidad de Valladolid**

## **Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales**

### **Trabajo de Fin de Grado**

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

## **Aplicación de la metodología de Análisis de los Estados Contables a la empresa Grupo Yllera S.L.**

Presentado por:

***Patricia Pérez Ibán***

Tutelado por:

***Ana Morales Guerrero***

*Valladolid, 23 de julio de 2018*

## **RESUMEN**

El objeto de este trabajo es realizar un análisis de la rentabilidad y viabilidad financiera de una empresa castellanoleonesa, como es Grupo Yllera, y su capacidad para generar beneficios e incrementar su cifra de negocios, a pesar de su condición de empresa familiar, su localización en el medio rural de la comunidad y su dependencia de un producto como la uva, sometido a variables ambientales muy cambiantes. La primera parte del trabajo trata de analizar el entorno en el que opera la empresa, y la principal estrategia que sigue para actuar frente a la competencia. Tras este primer análisis, el punto principal del trabajo consiste en analizar los estados contables de la empresa, balance de situación y cuenta de pérdidas y ganancias, entre los años 2012 y 2016, para después efectuar un estudio de la rentabilidad y el riesgo financiero. La conclusión más importante del trabajo es que Grupo Yllera ha logrado conseguir un gran incremento en su cifra de negocios, tras apostar por elaborar un producto de gran calidad a un precio muy competitivo.

## **ABSTRACT**

The purpose of this TFG is to make an analysis of a castellanoleonesa company's profitability and viability, Grupo Yllera, and its ability to generate benefits and increase the sales, in spite of its status as a family business, its localization in the rural environment of Castilla y León, and its dependence on a product such as grape, subject to changing environmental variables. The first part of the TFG tries to analyze the environment in which the company operates, and the main strategy that the company follows to act in front of the competition. After this first analysis, the principal point of the TFG is to analyze the company's financial statements, between 2012 and 2016, to do after a study of profitability and financial risk. The most important conclusion of this work is that Grupo Yllera has achieved a great increase of its sales, after betting for making a high quality product, with a very competitive price.

**PALABRAS CLAVE:** rentabilidad, riesgo financiero, deuda y bodega.

**KEY WORDS:** profitability, financial risk, debt and winery.

**CÓDIGOS JET:** G32, L66, M41.

## ÍNDICE DE CONTENIDO

|  |    |
|--|----|
| 1. INTRODUCCIÓN.....   | 5  |
| 2. ENTORNO: EL SECTOR DEL VINO EN ESPAÑA .....                     | 7  |
| 3. ESTRATEGIA.....   | 10 |
| 4. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS.....                        | 12 |
| 4.1. Análisis mediante porcentajes verticales y horizontales ..... | 14 |
| 4.1.1. Análisis mediante porcentajes verticales.....               | 14 |
| 4.1.2. Análisis mediante porcentajes horizontales.....             | 19 |
| 4.2. Análisis de la rentabilidad.....                              | 23 |
| 4.2.1. Rentabilidad financiera.....                                | 25 |
| 4.2.2. Rentabilidad económica.....                                 | 28 |
| 4.3. Análisis del riesgo.....                                      | 30 |
| 4.3.1. Análisis del riesgo económico.....                          | 30 |
| 4.3.2. Análisis del riesgo financiero.....                         | 31 |
| 4.3.2.1. Análisis de la liquidez.....                              | 31 |
| • Capital circulante.....  | 32 |
| • Necesidades operativas de fondos (NOF).....                      | 32 |
| • Otras medidas de liquidez: ratios.....                           | 33 |
| 4.3.2.2. Análisis de la solvencia.....                             | 34 |
| 5. CONCLUSIONES.....   | 35 |
| 6. BIBLIOGRAFÍA.....   | 37 |
| 7. ANEXOS.....   | 38 |

## ÍNDICE DE TABLAS

|   |    |
|---|----|
| Tabla 2.1. Consumo per cápita de vinos y espumosos en España.....             | 7  |
| Tabla 2.2. Comparativa entre los principales sectores de bebidas en España... | 8  |
| Tabla 4.1. Porcentajes verticales del Activo Total.....                       | 15 |
| Tabla 4.2. Porcentajes verticales del Patrimonio Neto y Pasivo Total.....     | 16 |
| Tabla 4.3. Porcentajes verticales de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.....   | 18 |
| Tabla 4.4. Porcentajes horizontales del Activo Total.....                     | 19 |
| Tabla 4.5. Porcentajes horizontales del Patrimonio Neto y Pasivo Total.....   | 21 |
| Tabla 4.6. Porcentajes horizontales de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias...   | 22 |
| Tabla 4.7. Descomposición de la rentabilidad financiera de Grupo Yllera.....  | 25 |
| Tabla 4.8. Descomposición de la rentabilidad económica de Grupo Yllera.....   | 29 |
| Tabla 4.9. Capital circulante.....  | 32 |
| Tabla 4.10. Necesidades Operativas de Fondos (NOF).....                       | 33 |
| Tabla 4.11. Ratios de liquidez.....   | 33 |
| Tabla 4.12. Ratios de solvencia.....  | 34 |

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

|  |    |
|--|----|
| Gráfico 2.1. Evolución de la facturación total y las exportaciones de vino español (2011-2016).....                | 9  |
| Gráfico 4.1. Ingresos de explotación de las bodegas familiares que sólo elaboran en la DO Rueda (31/12/2016) ..... | 13 |

## 1. INTRODUCCIÓN

Es sabido que Castilla y León es una de las comunidades españolas con más recursos paisajísticos, culturales e históricos, pero también, es muy reconocida su gran riqueza gastronómica, y, desde hace algunos años, su gran potencial vitivinícola, al ser una de las comunidades españolas con más denominaciones de origen, con nueve denominaciones reconocidas y de gran prestigio, en las que se elaboran vinos de grandísima calidad, y otras cinco zonas vitivinícolas amparadas por sellos de calidad.

En concreto, la provincia de Valladolid cuenta con cinco denominaciones de origen, alguna de ellas de las más importantes de España; Ribera del Duero, Rueda, Cigales, Toro y Vinos de la Tierra de León. A pesar de la entrada de empresas multinacionales que han comprado numerosas bodegas y viñedos para la producción de uva para vinificación, tienen un importante peso las empresas familiares, que empezaron elaborando vino para el autoconsumo, y que con el paso de los años fueron creciendo, y actualmente se han constituido como importantes empresas vitivinícolas. Este es el caso de Grupo Yllera. Pero ¿puede ser rentable una pequeña empresa familiar en el complejo sector vitivinícola?, ¿cómo logran las empresas familiares poder competir con los grandes grupos bodegueros nacionales y multinacionales que se han instaurado en el sector?, ¿qué estrategia deben seguir estas empresas para lograr buenos resultados?

Grupo Yllera es una empresa familiar dedicada a la elaboración y crianza de vinos con Denominación de Origen. Los orígenes de la empresa se remontan a una pequeña bodega familiar en el pueblo vallisoletano de Fuente el Sol. En el año 1970, la familia trasladó la bodega a la localidad de Rueda, para aprovechar al máximo el potencial de la variedad de uva verdejo, característica de esta zona, y en noviembre de 1972 se constituyó Bodegas Grupo Yllera como sociedad limitada. A pesar de que empezaron elaborando con uva blanca verdejo, su primer éxito comercial fue cuando lanzaron al mercado, en 1980, un vino tinto al que llamaron Yllera. Entre 1988 y 1989 construyeron la nueva bodega de elaboración en Rueda, gracias a los beneficios obtenidos con la venta del tinto Yllera, que utilizaron para acometer esta inversión. A partir de entonces empezaron a ampliar la producción, de forma que, actualmente, la empresa

elabora y comercializa distintos tipos de vinos, desde blancos, tintos y rosados, hasta espumosos o vinos más innovadores como los frizzantes.

El director general de Grupo Yllera es Carlos Yllera Pérez, y su hermano, Marcos Yllera Pérez, es el actual presidente. La empresa contaba, a principios del 2017, con un total de 52 trabajadores, y una facturación de 13 millones y medio de euros, más del doble de lo que facturaba el grupo hace ocho años, es decir, a pesar de la crisis económica en España, la empresa ha ido aumentando anualmente su cifra de ventas. El incremento de la cifra de negocios de la empresa es debido al aumento de la demanda nacional e internacional de blancos elaborados con la uva verdejo, cuyas ventas están creciendo en los últimos años a ritmo de dos dígitos. Según explicó el director general del Consejo Regulador de la DO Rueda, Santiago Mora, en *El Norte de Castilla*, en un artículo publicado el 10 de diciembre de 2017, los vinos de la DO Rueda suponen más del 40% de las ventas en el mercado de vinos blancos de calidad en toda España. Esto puede ser debido a que las bodegas de Rueda son unas de las más innovadoras de España, trabajando e investigando siempre con sus productos para adaptarse a los nuevos gustos de los consumidores actuales, que demandan vinos más frescos, ligeros y afrutados. Sin olvidar la evolución que ha tenido el cultivo de la vid en esa zona, donde gracias a la modernización en los métodos de cultivo y trabajo, por lo general, se alcanzan altas producciones por hectárea y de gran calidad.

Dada la relevancia del sector vitivinícola para el desarrollo económico y social de Castilla y León, así como su capacidad para frenar la despoblación del medio rural de la comunidad y contribuir a su desarrollo, considero importante analizar la viabilidad de las empresas familiares que se han constituido en los últimos años, su rentabilidad, capacidad de generar resultados y conseguir crecimiento, a pesar de la fuerte competencia de las grandes empresas del sector y de las limitaciones que puede suponer trabajar con un producto como la uva, sometida a las variables climatológicas y ambientales que se producen cada año.

## 2. ENTORNO: EL SECTOR DEL VINO EN ESPAÑA

Dentro de la industria de la alimentación nos podemos referir a un subsector, en este caso el del vino, con muchas peculiaridades por las mismas particularidades del producto, en cuanto a la heterogeneidad según la zona de producción, una oferta que puede variar según las condiciones climatológicas del año, las peculiaridades en cuanto a crianza y elaboración, y una demanda elástica que varía en función del precio.

Como la mayor parte de la actividad del Grupo Yllera se desarrolla en el mercado nacional, es importante analizar las características del sector del vino en España. España es un país de gran tradición vitivinícola, y el tercer productor de vino a nivel mundial en el año 2017. Sin embargo, en España, se produce mucho más vino de lo que se consume. En 2016 la producción de vino en España fue de 42 millones de hectolitros, cifra que contrasta con la demanda nacional de vino, que se situó en 9,8 millones de hectolitros, según datos del Observatorio Español de los Mercados del Vino. No obstante, y como explica un artículo publicado en el periódico *El País* el 10 de abril de 2017, el consumo interior de vino aumentó en 2016 después de varias décadas disminuyendo, como se puede observar en la Tabla 2.1, que muestra la evolución del consumo per cápita de vinos y espumosos en España desde el año 2011 hasta el 2016. En la recuperación de este consumo interno ha influido el aumento de las ventas en los canales de alimentación, seguido por las ventas en el canal HORECA, en las propias bodegas, a través de sus páginas web, o en vinotecas online.

**Tabla 2.1. Consumo per cápita de vinos y espumosos en España (2011-2016)**

| Año  | Consumo Per Cápita (litros/persona/año) | Variación respecto del año anterior |
|------|---|-------------------------------------|
| 2011 | 9'47                                    | -                                   |
| 2012 | 9'45                                    | ∇ 0'2%                              |
| 2013 | 9'23                                    | ∇ 2'3%                              |
| 2014 | 8'93                                    | ∇ 3'3%                              |
| 2015 | 8,45                                    | ∇ 5,4%                              |
| 2016 | 8'65                                    | Δ 2'4%                              |

FUENTE: Elaboración propia con datos del *Informe anual del Consumo Alimentario en España (Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación)*

Al consumo nacional de vino le afectan variables del entorno económico como el Índice de Precios al Consumo (IPC), el impuesto especial sobre las bebidas alcohólicas, o la demanda de productos sustitutivos, como pueden ser la cerveza, las bebidas espirituosas o los destilados. Que en los años anteriores al 2016, sobre todo, desde el comienzo de la crisis económica en 2008, la demanda de vino nacional disminuyera, tiene que ver con que estas tres variables aumentaron, por lo tanto, al influir negativamente en la demanda nacional de vino, esta descendió.

A pesar de la competencia que pueden hacerle los productos sustitutivos, el sector del vino en España tiene mucho más peso sobre el total de la industria alimentaria que otros sectores como el de las bebidas espirituosas, el agua embotellada, las bebidas aromatizadas y las demás bebidas alcohólicas; superando a estos sectores tanto en facturación como en otras variables relevantes como el número de empresas, el número de personas ocupadas y el valor añadido, como se puede comprobar en la Tabla 2.2.

**Tabla 2.2. Comparativa entre los principales sectores de bebidas en España**

|   | Número de empresas      | Número de personas ocupadas | Ventas de producto (millones de €) | Valor añadido (millones de €) |
|---|-------------------------|-----------------------------|------------------------------------|-------------------------------|
| <b>Total Industria Alimentaria</b>                    | <b>28.101</b><br>(100%) | <b>362.954</b><br>(100%)    | <b>98.163</b><br>(100%)            | <b>19.312</b><br>(100%)       |
| <b>Sector Vinos</b>                                   | <b>4.025</b><br>(14,3%) | <b>24.432</b><br>(6,7%)     | <b>5.954</b><br>(6,1%)             | <b>1.661</b><br>(8,6%)        |
| <b>Sector Bebidas Espirituosas</b>                    | <b>335</b><br>(1,2%)    | <b>3.222</b><br>(0,9%)      | <b>955</b><br>(1%)                 | <b>311</b><br>(1,6%)          |
| <b>Sector Otras Bebidas Alcohólicas</b>               | <b>486</b><br>(1,7%)    | <b>7.863</b><br>(2,2%)      | <b>3.247</b><br>(3,3%)             | <b>1.247</b><br>(6,5%)        |
| <b>Sector Agua Embotellada y Bebidas Aromatizadas</b> | <b>305</b><br>(1,1%)    | <b>11.330</b><br>(3,1%)     | <b>4.078</b><br>(4,2%)             | <b>913</b><br>(4,7%)          |

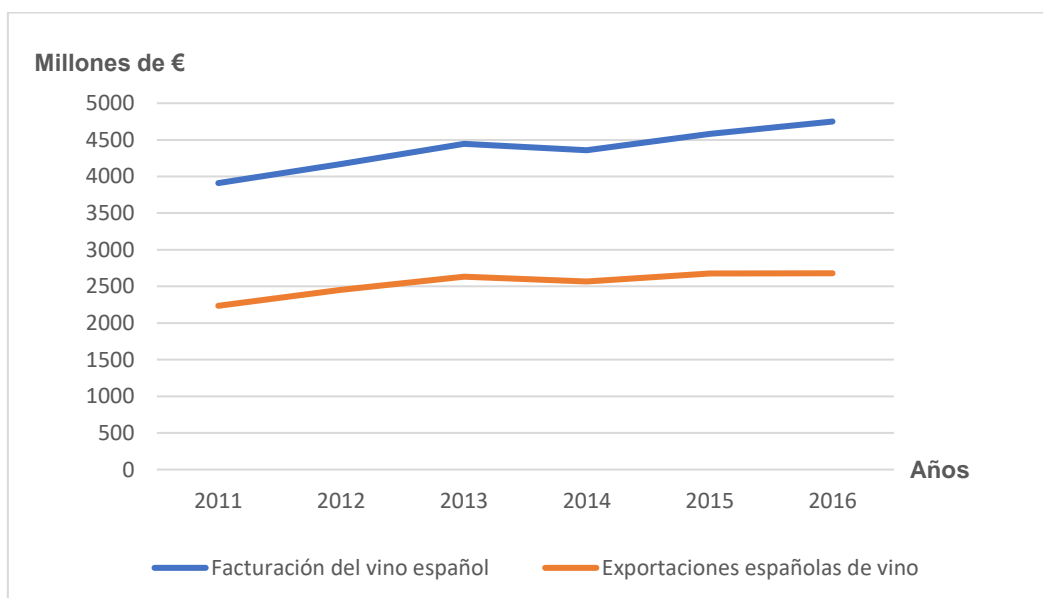
**FUENTE:** Elaboración propia con datos del MAPAMA y Estadística Estructural Empresas Sector Industrial (01/01/2016) INE

La evolución positiva del consumo nacional desde 2016, se debe también, en gran parte, a una mejora en la economía española, pero, sobre todo, a una mayor variedad y calidad en la oferta, al esfuerzo de las bodegas y denominaciones de origen por adaptarse a los gustos de los consumidores actuales, mejorando la imagen de los vinos, cuidando el etiquetado y realizando una intensa labor comercial y de marketing.



La baja demanda interior de los años anteriores al 2016 ha contrastado con el aumento de la demanda exterior, pues el sector del vino español lidera las exportaciones mundiales de vino, alcanzando un volumen en 2016 de 22´65 millones de hectolitros exportados sobre los 42 millones de producción media. Por esta razón, aunque el consumo en España presentaba una evolución descendente desde los años setenta, las ventas y la facturación del sector no han dejado de crecer, debido a este gran aumento de las exportaciones. En la Tabla 2.3. se observa la evolución de la cifra de facturación del vino español y el gran aumento de la facturación por las exportaciones de vino español, desde el año 2011 hasta el 2017. Aunque Grupo Yllera comercializa la mayoría de su producción en el mercado español, también exporta hacia mercados exteriores, vendiendo actualmente el 10% de su producción fuera de España.

**Gráfico 2.1. Evolución de la facturación total y las exportaciones de vino español (2011-2016)**



**FUENTE:** Elaboración propia don datos del *INE* y *MAPAMA*

En lo que se refiere al perfil del consumidor, más de la mitad del vino que se bebe en España lo consumen personas mayores de 50 años. Estos consumidores suelen demandar el clásico vino tinto español con barrica (el 75% del vino que se vende en el mercado español y fuera de él es vino de este tipo). Sin embargo, los hábitos de consumo poco a poco están cambiando. Cada vez destaca más un perfil de consumidor joven que demanda vinos frescos, jóvenes, ligeros, con poca crianza en barrica y poco alcohol, ideales para consumidores

que se inician en el mundo del vino, y aquí es donde Grupo Yllera está encontrando un nicho de mercado con sus vinos blancos de la variedad verdejo, espumosos y frizzantes; además de satisfacer al otro tipo de consumidores más maduros y especialistas en vino con sus diferentes tintos.

Al contrario de lo que sucedía hace años, cuando el consumo de vino se centraba más en bares y restaurantes, está aumentando el consumo de vino en los hogares, motivado por la crisis económica y por evitar el consumo de alcohol si nos vamos a poner al volante.

### **3. ESTRATEGIA**

Actualmente, el consumo de vino blanco en España representa un 24% del consumo total de vinos, frente al 59% que es la parte que corresponde al tinto. Sin embargo, destaca el incremento de las ventas de vino blanco por encima del tinto, es decir, en este momento el vino blanco está quitando cuota de mercado al tinto.

En la campaña 2016-2017 se produjo un importante aumento de la facturación de los vinos con DOP (Denominación de Origen Protegida) y de los vinos de calidad diferenciada. Según datos de un informe publicado por el Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación, el 59% de las ventas en dicha campaña de vinos con denominación de origen se produjeron en el mercado nacional, en el cual, Rioja es la DO líder en ventas, seguida por la DO Rueda y Cava. Como he mencionado anteriormente, la DO Rueda es líder de facturación en el mercado del vino blanco de calidad en España, abarcando un 40% de la cuota de mercado de estos vinos, con mucha diferencia respecto de las otras denominaciones de vino blanco, pues ha sido capaz de quitar cuota de mercado a las demás; no sólo desde el lado competitivo, si no también a la hora de satisfacer los gustos de los nuevos consumidores. Este crecimiento de la DO Rueda es atractivo para muchos inversores, tanto españoles como extranjeros, que han llegado a la zona atraídos por la buena acogida de la variedad verdejo entre los consumidores, y por el incremento de la cuota de mercado de los vinos de la denominación.

En cuanto al análisis de los competidores de Grupo Yllera, hay que centrarse en analizar la competencia a nivel nacional, puesto que Yllera opera sobre todo en el mercado español, al vender el 90% de su producción en España. El sector del

vino, a nivel competitivo, muestra un bajo grado de concentración de las empresas, es decir, es un sector disperso, pues existe un elevado número de empresas competidoras, por tanto, hay un alto grado de rivalidad entre las empresas de dicho sector.

Sobre el análisis de los competidores de Grupo Yllera destacan, en primer lugar, los que compiten de una forma más directa con la empresa, es decir, las bodegas que elaboran exclusivamente vino blanco, y aquellas que se centran más en la elaboración de este tipo de vino y menos en la producción de tintos, rosados o espumosos. Sobre todo, encontramos sus principales competidores en las bodegas de la propia Denominación de Origen Rueda, que elaboran también blancos con la variedad de uva verdejo. Pero también son competidores directos de Yllera las bodegas de otras denominaciones de origen, que también elaboran vinos blancos bajo el sello de DOP, como puede ser la DO Rías Baixas, en la que se elaboran vinos blancos con la variedad de uva albariño.

Como Grupo Yllera elabora también otro tipo de caldos como tintos, espumosos, frizzantes o rosados, el resto de los competidores de la empresa serían aquellas bodegas que elaboran estos vinos y que los comercializan a nivel nacional. Pero como explicaba anteriormente, hay que destacar, sobre todo, que las principales empresas competidoras del grupo son las bodegas de la DO Rueda, puesto que los clientes, al demandar vino verdejo, tendrán que elegir entre la gran variedad de marcas que existen en la denominación.

En los últimos años, la política general de ventas de Grupo Yllera se ha basado en aprovechar el auge de la DO Rueda y conseguir crecer en un mercado generalista. Es decir, la empresa no busca una diferenciación extrema, ni centrarse únicamente en un tipo de consumidor elitista, que busque vinos de altísima calidad, sin importar el precio que tenga que pagar por ellos. Tampoco busca una política de liderazgo en costes, puesto que, no trata de vender sus productos al precio más bajo posible y que los consumidores demanden el vino solamente por el menor precio.

El verdadero objetivo del grupo es que sus productos lleguen al mayor número de consumidores posible, y situar sus vinos, en unos de los más reconocidos a nivel nacional, dando prioridad a la elaboración de un vino de calidad, pero al

alcance de todos los consumidores, es decir, centrando su principal estrategia en una política de mejor relación calidad-precio. Esta calidad tratan de encontrarla con un esmerado cuidado de la viña y la vendimia, como en la elaboración y la crianza del vino. También apuestan por la innovación y la búsqueda de nuevos tipos de vino que les permitan llegar a nuevos consumidores. Este es el caso del verdejo frizzante 5.5, que la empresa lanzó al mercado en el año 2010, que es un claro caso de diferenciación en el producto, al ser los pioneros en sacar al mercado un vino con estas características, el cual lo comercializan a un precio bastante competitivo y al alcance de los consumidores menos elitistas, por tanto, también lo podemos situar en su estrategia de mantener la mejor relación calidad-precio.

#### **4. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS**

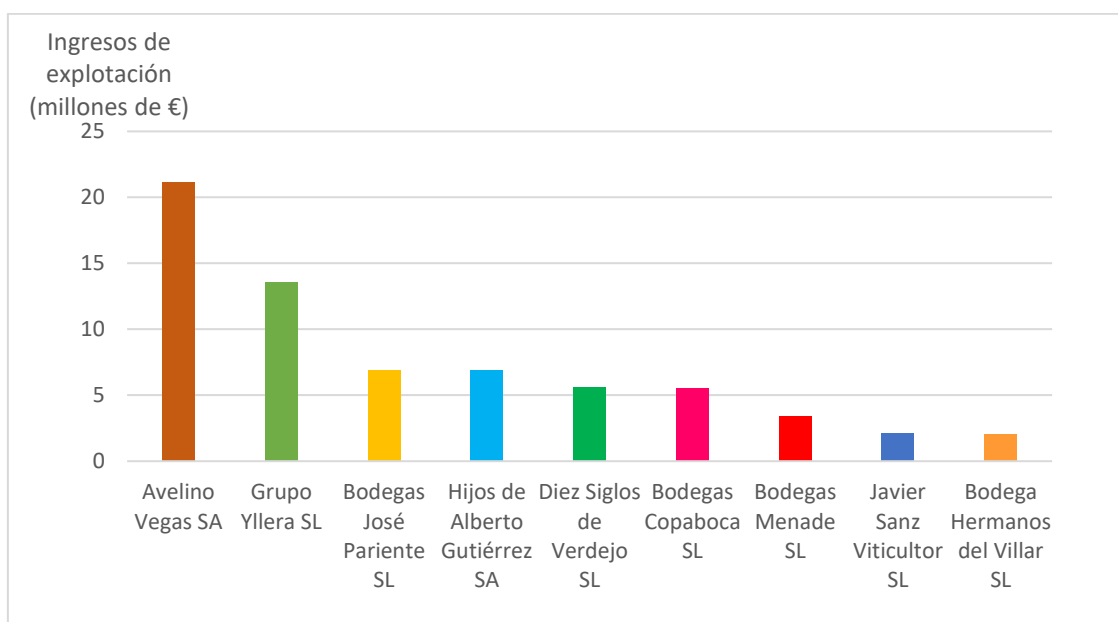
Tras haber analizado el entorno en el que opera Grupo Yllera y su principal estrategia competitiva, el punto central del trabajo consiste en analizar y explicar las principales partidas de los estados contables de la empresa, así como sus variaciones. Para ello analizaré las cuentas anuales de la empresa de los últimos cinco años, apoyándome en la base de datos SABI, utilizando las cuentas anuales de Yllera de los años 2012 al 2016, puesto que este es el último año del que están las cuentas anuales aprobadas.

Comenzaré analizando una de las principales partidas contables de la cuenta de resultados, los ingresos de explotación, y compararé los de Grupo Yllera con los de sus principales empresas competidoras.

Dentro de la DO Rueda podemos diferenciar dos tipos de empresas que compiten directamente con Grupo Yllera. Por un lado, las empresas bodegueras que sólo elaboran en la DO Rueda, las cuales, elaboran la mayor parte de su producción con uva verdejo, aunque también elaboran algo de tinto, rosado o espumoso, pero en menor cantidad, este es el caso de Grupo Yllera. Entre estas empresas vitivinícolas, Yllera ocupa un lugar bastante destacado en cuanto a ingresos de explotación, con su cifra de 13.597.428 € en 2016, estando muy por debajo todavía de otra de las empresas elaboradoras más importantes de la DO Rueda, Agrícola Castellana S.C.L (Bodega Cuatro Rayas), que es líder en

elaboración y comercialización de vino blanco en Castilla y León, y que en 2016 facturó más de 27 millones de €. En comparación con otras empresas familiares de la DO Rueda, Grupo Yllera ostentaba en 2016 la segunda posición en cuanto a ingresos de explotación, sólo por detrás de la bodega Avelino Vegas SA.

**Gráfico 4.1. Ingresos de explotación de las bodegas familiares que sólo elaboran en la DO Rueda (31/21/2016)**



**FUENTE:** Elaboración propia con datos de *SABI*

También es importante hacer referencia a los grandes grupos bodegueros que, proceden de otras zonas vitivinícolas españolas y sean instaurado en la DO Rueda, que tienen unos ingresos de explotación bastante más altos que los de Grupo Yllera y Cuatro Rayas, por ejemplo, Protos Bodega Ribera de Duero Peñafiel S.L. (31.235.289 €), Bodega Matarromera S.L. (23.261.237 €), Bodegas de los herederos del Marqués de Riscal S.L. (67.141.000, en 2015), o Grupo Bodegas Palacio 1894 S.A. (30.027.000). En cambio, Grupo Yllera contaba en 2016 con unos ingresos de explotación un poco más altos que los de otro gran grupo bodeguero, Bodega de Sarría S.A. (13.420.991 €), que elabora en Rueda bajo la marca Palacio de Bornos.

Lo más destacable en cuanto a los ingresos de explotación de Grupo Yllera es que, la empresa ha conseguido duplicarlos en 5 años, es decir, el 31 de

diciembre de 2016 la empresa tenía más del doble de los ingresos de explotación que tenía en la misma fecha del año 2011.

#### **4.1. Análisis mediante porcentajes verticales y horizontales**

En este apartado analizaré las cuentas anuales de Grupo Yllera, Balance y Cuenta de Pérdidas y Ganancias, que están aprobadas en los últimos cinco años, utilizando el método de análisis de porcentajes verticales y horizontales. Los porcentajes verticales se utilizan para saber el peso relativo que tiene una partida o masa patrimonial de un estado contable respecto de otra partida de nivel superior en ese mismo estado contable. Los porcentajes horizontales, permiten analizar las variaciones porcentuales de las partidas de los estados contables a lo largo del tiempo de análisis.

##### **4.1.1. Análisis mediante porcentajes verticales**

En cuanto al análisis de los porcentajes verticales del Balance de Situación de Grupo Yllera, desde el año 2012 hasta el 2016, primero hay que comenzar analizando los porcentajes verticales del activo.

En los 5 años de análisis, la partida que más peso ha tenido sobre el activo total ha sido el inmovilizado material, seguido por la partida de existencias. La importancia del inmovilizado material dentro del activo se explica por la relevancia que adquiere tanto en Grupo Yllera, como en todas las empresas vitivinícolas, la posesión de terrenos de viñedo, bodegas donde elaborar y comercializar el vino e instalaciones técnicas necesarias para la elaboración y crianza de los vinos. Que las existencias sean la segunda partida con más peso sobre el activo total se explica por la razón de que las empresas del sector vitivinícola almacenan muchas existencias, tanto de productos terminados (botellas de vino para la comercialización), como de productos en curso de fabricación o elaboración (vino almacenado para la crianza).

Pese a esta importancia del inmovilizado material sobre el total del activo, el porcentaje de activo corriente ha sido superior al del activo no corriente en todos los años de análisis, debido, sobre todo, a que además de la partida de existencias, que es la segunda partida con más peso sobre el activo total, en el

activo corriente se encuentra la tercera partida que más relevancia tiene sobre el total del activo, los deudores comerciales.

**Tabla 4.1. Porcentajes verticales del Activo Total**

| <b>Balance Grupo Yllera S.L.</b>                           | <b>31/12/2012</b>          | <b>31/12/2013</b>           | <b>31/12/2014</b>           | <b>31/12/2015</b>           | <b>31/12/2016</b>           |
|--|----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>A) Activo No Corriente</b>                              | 9.068.627<br><b>48,17%</b> | 9.014.865<br><b>44,96%</b>  | 9.904.264<br><b>40,27%</b>  | 15.825.814<br><b>47,2%</b>  | 16.181.728<br><b>45,47%</b> |
| <b>I) Inmovilizado Intangible</b>                          | 1.342.871<br><b>7,13%</b>  | 1.081.079<br><b>5,39%</b>   | 821.182<br><b>3,34%</b>     | 603.401<br><b>1,8%</b>      | 177.028<br><b>0,49%</b>     |
| <b>II. Inmovilizado material</b>                           | 7.555.502<br><b>40,13%</b> | 7.801.135<br><b>38,9%</b>   | 9.054.538<br><b>36,81%</b>  | 15.206.066<br><b>45,35%</b> | 15.988.351<br><b>44,93%</b> |
| <b>V. Inversiones financieras a largo plazo</b>            | 15.654<br><b>0,08%</b>     | 30.215<br><b>0,15%</b>      | 28.544<br><b>0,12%</b>      | 16.348<br><b>0,05%</b>      | 16.348<br><b>0,05%</b>      |
| <b>VII. Activos por impuesto diferido</b>                  | 154.600<br><b>0,83%</b>    | 102.435<br><b>0,52%</b>     | -                           | -                           | -                           |
| <b>B) Activo Corriente</b>                                 | 9.758.047<br><b>51,83%</b> | 11.037.869<br><b>55,04%</b> | 14.691.389<br><b>59,73%</b> | 17.706.296<br><b>52,8%</b>  | 19.402.735<br><b>54,53%</b> |
| <b>II. Existencias</b>                                     | 6.388.963<br><b>33,94%</b> | 7.162.668<br><b>35,72%</b>  | 8.146.760<br><b>33,12%</b>  | 8.840.330<br><b>26,36%</b>  | 10.199.997<br><b>28,67%</b> |
| <b>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</b>  | 3.034.479<br><b>16,12%</b> | 3.390.765<br><b>16,91%</b>  | 4.829.688<br><b>19,64%</b>  | 8.196.783<br><b>24,44%</b>  | 7.838.454<br><b>22,03%</b>  |
| <b>V. Inversiones financieras a corto plazo</b>            | 63.026<br><b>0,33%</b>     | 61.269<br><b>0,3%</b>       | 67.789<br><b>0,28%</b>      | 10.613<br><b>0,03%</b>      | 4.640<br><b>0,01%</b>       |
| <b>VI. Periodificaciones a corto plazo</b>                 | -                          | -                           | 7.182<br><b>0,03%</b>       | -                           | -                           |
| <b>VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b> | 271.578<br><b>1,44%</b>    | 423.167<br><b>2,11%</b>     | 1.639.970<br><b>6,66%</b>   | 658.570<br><b>1,97%</b>     | 1.359.643<br><b>3,82%</b>   |
| <b>TOTAL ACTIVO (A+B)</b>                                  | 18.826.673<br><b>100%</b>  | 20.052.734<br><b>100%</b>   | 24.595.652<br><b>100%</b>   | 33.532.110<br><b>100%</b>   | 35.584.463<br><b>100%</b>   |

**FUENTE:** Elaboración propia con datos de *SABI*

En cuanto al análisis de los porcentajes verticales del patrimonio neto y el pasivo, la partida que más peso tiene son los fondos propios, seguida por la de deudas a largo plazo con entidades de crédito y acreedores comerciales.

Dentro de los fondos propios, cuenta con mucho peso y relevancia la partida de reservas, debido a la política de la empresa de no repartir beneficios a los accionistas, con el objetivo de reinvertirlos en la empresa y poder hacer frente a futuras obligaciones.

**Tabla 4.2. Porcentajes verticales del Patrimonio Neto y Pasivo Total**

| <b>Balance Grupo Yllera S.L.</b>                         | <b>31/12/2012</b>           | <b>31/12/2013</b>           | <b>31/12/2014</b>           | <b>31/12/2015</b>           | <b>31/12/2016</b>           |
|--|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>A) Patrimonio Neto</b>                                | 14.384.388<br><b>76,4%</b>  | 14.578.299<br><b>72,7%</b>  | 15.002.701<br><b>61%</b>    | 15.388.256<br><b>45,89%</b> | 16.438.215<br><b>46,19%</b> |
| <b>A1) Fondos Propios</b>                                | 14.080.245<br><b>74,79%</b> | 14.236.739<br><b>71%</b>    | 14.682.227<br><b>59,69%</b> | 15.109.853<br><b>45,06%</b> | 15.986.204<br><b>44,92%</b> |
| <b>I. Capital</b>  | 30.050<br><b>0,16%</b>      | 30.050<br><b>0,15%</b>      | 30.050<br><b>0,12%</b>      | 30.050<br><b>0,09%</b>      | 30.050<br><b>0,08%</b>      |
| <b>III. Reservas</b>                                     | 11.635.894<br><b>61,8%</b>  | 11.635.894<br><b>58,03%</b> | 11.515.768<br><b>46,82%</b> | 11.515.768<br><b>34,34%</b> | 11.707.923<br><b>32,9%</b>  |
| <b>V. Resultados de ejercicios anteriores</b>            | 2.288.819<br><b>12,16%</b>  | 2.414.301<br><b>12,04%</b>  | 2.570.795<br><b>10,45%</b>  | 3.050.048<br><b>9,1%</b>    | 3.516.110<br><b>9,88%</b>   |
| <b>VII. Resultado del ejercicio</b>                      | 125.481<br><b>0,67%</b>     | 156.494<br><b>0,78%</b>     | 565.615<br><b>2,3%</b>      | 513.987<br><b>1,53%</b>     | 732.121<br><b>2,06%</b>     |
| <b>A2) Ajustes por cambios de valor</b>                  | 3.484<br><b>0,02%</b>       | 1.697<br><b>0,01%</b>       | 26<br><b>0,01%</b>          | (21.035)<br><b>(0,06%)</b>  | -                           |
| <b>II. Operaciones de cobertura</b>                      | 3.484<br><b>0,02%</b>       | 1.697<br><b>0,01%</b>       | 26<br><b>0,01%</b>          | (21.035)<br><b>(0,06%)</b>  | -                           |
| <b>A3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos</b>  | 300.660<br><b>1,59%</b>     | 339.863<br><b>1,69%</b>     | 320.448<br><b>1,3%</b>      | 299.438<br><b>0,89%</b>     | 452.012<br><b>1,27%</b>     |
| <b>B) Pasivo No Corriente</b>                            | 677.158<br><b>3,6%</b>      | 456.131<br><b>2,27%</b>     | 2.463.360<br><b>10,01%</b>  | 9.946.549<br><b>29,66%</b>  | 11.378.735<br><b>31,98%</b> |
| <b>II. Deudas a largo plazo</b>                          | 577.059<br><b>3,07%</b>     | 342.964<br><b>1,71%</b>     | 2.356.665<br><b>9,58%</b>   | 9.846.857<br><b>29,36%</b>  | 11.228.185<br><b>31,56%</b> |
| <b>IV. Pasivos por impuesto diferido</b>                 | 100.099<br><b>0,53%</b>     | 113.167<br><b>0,56%</b>     | 106.695<br><b>0,43%</b>     | 99.692<br><b>(0,3%)</b>     | 150.550<br><b>0,42%</b>     |
| <b>C) Pasivo Corriente</b>                               | 3.765.127<br><b>20%</b>     | 5.018.304<br><b>25,03%</b>  | 7.129.591<br><b>28,99%</b>  | 8.197.305<br><b>24,45%</b>  | 7.767.512<br><b>21,83%</b>  |
| <b>III. Deudas a corto plazo</b>                         | 1.239.022<br><b>6,58%</b>   | 1.849.143<br><b>9,23%</b>   | 2.604.114<br><b>10,59%</b>  | 2.977.489<br><b>8,88%</b>   | 3.326.849<br><b>9,35%</b>   |
| <b>V- Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b> | 2.526.105<br><b>13,42%</b>  | 3.169.161<br><b>15,8%</b>   | 4.525.477<br><b>18,4%</b>   | 5.219.816<br><b>15,57%</b>  | 4.440.664<br><b>12,48%</b>  |
| <b>TOTAL PATRIMONIO NETO + PASIVO (A+B+C)</b>            | 18.826.673<br><b>(100%)</b> | 20.052.734<br><b>(100%)</b> | 24.595.652<br><b>(100%)</b> | 33.532.110<br><b>(100%)</b> | 35.584.463<br><b>(100%)</b> |

FUENTE: Elaboración propia con datos de SABI

Sin embargo, en los últimos 5 años, el patrimonio neto ha perdido peso a favor del pasivo total. En el año 2012, el 76,4% de la masa de patrimonio neto y pasivo correspondía al patrimonio neto, y sólo el 23,6% al pasivo total (el 3,6% al pasivo no corriente y el 20% al pasivo corriente). Sin embargo, en 2016, el 46,19% de la masa pasiva pertenecía al patrimonio neto y el 53,81% al pasivo total (31,98% al pasivo no corriente y 21,83% al pasivo corriente). Esto se explica porque la empresa en los últimos 5 años se ha ido endeudando para acometer determinadas inversiones, financiando dichas inversiones sobre todo con deuda



a largo plazo, lo que se puede comprobar por el aumento del porcentaje de pasivo no corriente sobre el patrimonio neto y el pasivo total, alrededor de un 28,38% en 5 años.

Por tanto, durante los últimos 5 años, la situación patrimonial de Grupo Yllera por el lado pasivo del Balance ha cambiado. La empresa siempre había tenido un patrimonio neto superior al pasivo total, como se puede comprobar en la Tabla 4.3. desde el año 2012 al 2014, es decir, la empresa contaba con más recursos propios que ajenos para financiar su activo. La situación cambia a partir del año 2014, cuando la empresa comienza a endeudarse para acometer la compra de una bodega en la Ribera del Duero, y ya en el año 2015, el valor porcentual del pasivo total supera al del patrimonio neto, situación que también se da en el 2016. Aunque la diferencia entre el porcentaje del pasivo total y del patrimonio neto no es muy grande, lo que quiere decir que la empresa no se encuentra en una grave situación de desequilibrio, Grupo Yllera debería poner atención a su elevado volumen de endeudamiento, y no endeudarse excesivamente para evitar esa posible situación de desequilibrio.

En la Cuenta de Resultados o de Pérdidas y Ganancias, los porcentajes verticales están calculados respecto de la partida de importe neto de la cifra de negocios.

Las partidas más importantes en la Cuenta de Resultados, en relación con el importe neto de la cifra de negocios, son todas partidas de gasto. La partida con mayor peso son los aprovisionamientos, que también es la partida de gastos más importante para Grupo Yllera. Dentro de las compras que realiza la empresa, destaca la compra de uva a los agricultores, que son sus principales proveedores, la compra de botellas de vidrio y de tapones de corcho. Las siguientes partidas más representativas de gasto en la Cuenta de Resultados, como se puede comprobar en la Tabla 4.4., son los otros gastos de explotación y los gastos de personal, seguidas por la partida de amortización del inmovilizado. Dichas partidas, aunque en los 5 años de análisis ha aumentado su cuantía, su porcentaje respecto del importe neto de la cifra de negocios ha variado poco, o incluso ha disminuido, pero esto es debido a que la cuantía del importe neto de la cifra de negocios ha aumentado de forma considerable desde el 2012 al 2016.

**Tabla 4.3. Porcentajes verticales de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias**

| <b>Cuenta de Pérdidas y Ganancias Grupo Yllera S.L.</b>                              | <b>31/12/2012</b>              | <b>31/12/2013</b>              | <b>31/12/2014</b>              | <b>31/12/2015</b>              | <b>31/12/2016</b>              |
|--|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| <b>1. Importe neto de la cifra de negocios</b>                                       | 7.114.816<br><b>100%</b>       | 8.000.015<br><b>100%</b>       | 10.265.810<br><b>100%</b>      | 12.349.950<br><b>100%</b>      | 13.543.321<br><b>100%</b>      |
| <b>2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación</b> | (120.514)<br><b>(1,69%)</b>    | 769.197<br><b>9,61%</b>        | 1.024.178<br><b>9,98%</b>      | 728.812<br><b>5,9%</b>         | 1.426.607<br><b>10,53%</b>     |
| <b>3. Trabajos realizados por la empresa para su activo</b>                          | 296.677<br><b>4,17%</b>        | 6.150<br><b>0,08%</b>          | -                              | -                              | -                              |
| <b>4. Aprovisionamientos</b>   | (3.147.475)<br><b>(44,24%)</b> | (4.034.716)<br><b>(50,43%)</b> | (5.294.871)<br><b>(51,58%)</b> | (5.938.011)<br><b>(48,08%)</b> | (7.043.872)<br><b>(52,01%)</b> |
| <b>5. Otros ingresos de explotación</b>  | 71.986<br><b>1,01%</b>         | 71.463<br><b>0,89%</b>         | 84.434<br><b>0,82%</b>         | 90.435<br><b>0,73%</b>         | 54.107<br><b>0,4%</b>          |
| <b>6. Gastos de personal</b>   | (1.312.565)<br><b>(18,45%)</b> | (1.472.407)<br><b>(18,4%)</b>  | (1.772.133)<br><b>(17,26%)</b> | (1.899.208)<br><b>(15,38%)</b> | (2.030.894)<br><b>(15%)</b>    |
| <b>7. Otros gastos de explotación</b>  | (1.742.195)<br><b>(24,49%)</b> | (2.053.694)<br><b>(25,67%)</b> | (2.600.280)<br><b>(25,33%)</b> | (3.355.161)<br><b>(27,17%)</b> | (3.347.538)<br><b>(24,72%)</b> |
| <b>8. Amortización del inmovilizado</b>  | (963.252)<br><b>(13,54%)</b>   | (1.047.532)<br><b>(13,09%)</b> | (1.146.089)<br><b>(11,16%)</b> | (1.147.049)<br><b>(9,29%)</b>  | (1.417.158)<br><b>(10,46%)</b> |
| <b>9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financieras y otras</b>          | 37.034<br><b>0,52%</b>         | 45.517<br><b>0,57%</b>         | 117.962<br><b>1,15%</b>        | 48.295<br><b>0,39%</b>         | 103.411<br><b>0,76%</b>        |
| <b>11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado</b>                  | (2.853)<br><b>(0,04%)</b>      | -                              | 35.820<br><b>0,35%</b>         | 97.963<br><b>0,79%</b>         | (191.260)<br><b>(1,41%)</b>    |
| <b>13. Otros resultados</b>  | (6.296)<br><b>(0,09%)</b>      | 9.999<br><b>0,12%</b>          | 7.210<br><b>0,07%</b>          | (79.624)<br><b>(0,64%)</b>     | (7.604)<br><b>(0,06%)</b>      |
| <b>A) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>   | 225.363<br><b>3,17%</b>        | 293.991<br><b>3,67%</b>        | 722.040<br><b>7,03%</b>        | 896.401<br><b>7,26%</b>        | 1.089.119<br><b>8,04%</b>      |
| <b>14. Ingresos financieros</b>  | 30.883<br><b>0,43%</b>         | 6.745<br><b>0,08%</b>          | 91.096<br><b>0,89%</b>         | 5.016<br><b>0,04%</b>          | 198<br><b>0%</b>               |
| <b>15. Gastos financieros</b>  | (88.854)<br><b>(1,25%)</b>     | (90.371)<br><b>(1,13%)</b>     | (104.464)<br><b>(1,02%)</b>    | (256.799)<br><b>(2,08%)</b>    | (160.212)<br><b>(1,18%)</b>    |
| <b>16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros</b>                  | -                              | 328<br><b>0%</b>               | (83)<br><b>(0%)</b>            | -                              | -                              |
| <b>17. Diferencias de cambio</b>   | 57<br><b>0%</b>                | (2.033)<br><b>(0,02%)</b>      | 6.719<br><b>0,06%</b>          | 6.220<br><b>0,05%</b>          | (4.192)<br><b>(0,03%)</b>      |
| <b>B) RESULTADO FINANCIERO</b>   | (57.915)<br><b>(0,81%)</b>     | (85.332)<br><b>(1,07%)</b>     | (6.731)<br><b>(0,07%)</b>      | (245.564)<br><b>(1,99%)</b>    | (164.206)<br><b>(1,21%)</b>    |
| <b>C) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A+B)</b>   | 167.448<br><b>2,35%</b>        | 208.659<br><b>2,61%</b>        | 715.309<br><b>6,97%</b>        | 650.837<br><b>5,27%</b>        | 924.913<br><b>6,83%</b>        |
| <b>20. Impuesto sobre beneficios</b>   | (41.967)<br><b>(0,59%)</b>     | (52.165)<br><b>(0,65%)</b>     | (149.695)<br><b>(1,46%)</b>    | (136.850)<br><b>(1,11%)</b>    | (192.792)<br><b>(1,42%)</b>    |
| <b>D) RESULTADO DEL EJERCICIO (C+20)</b>   | 125.481<br><b>1,76%</b>        | 156.494<br><b>(1,96%)</b>      | 565.615<br><b>5,51%</b>        | 513.987<br><b>4,16%</b>        | 732.121<br><b>5,41%</b>        |

**FUENTE:** Elaboración propia con datos de *SABI*

#### 4.1.2. Análisis mediante porcentajes horizontales

El cálculo de los porcentajes horizontales lo he realizado tomando como año base o de referencia el primer año de la serie de análisis, el 2012.

Sobre los porcentajes horizontales del activo total, las mayores variaciones se han producido en las partidas de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, en la de deudores y otras cuentas a cobrar y en la de inmovilizado material. En cuanto al efectivo, ha sufrido variaciones a lo largo de los 5 últimos años, pero, por lo general, la tendencia ha sido de aumento desde el año 2012, sólo disminuyendo en el año 2015, con respecto al año anterior. Lo mismo ha sucedido con la partida de deudores y otras cuentas a cobrar, la cual ha aumentado en todos los años analizados.

**Tabla 4.4. Porcentajes horizontales del Activo Total**

| <b>Balance Grupo Yllera S.L.</b>                           | <b>31/12/2012</b>         | <b>31/12/2013</b>            | <b>31/12/2014</b>            | <b>31/12/2015</b>            | <b>31/12/2016</b>            |
|--|---------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| <b>A) Activo No Corriente</b>                              | 9.068.627<br><b>100%</b>  | 9.014.865<br><b>99,41%</b>   | 9.904.264<br><b>109,21%</b>  | 15.825.814<br><b>174,51%</b> | 16.181.728<br><b>178,44%</b> |
| <b>I) Inmovilizado intangible</b>                          | 1.342.871<br><b>100%</b>  | 1.081.079<br><b>80,5%</b>    | 821.182<br><b>61,15%</b>     | 603.401<br><b>44,93%</b>     | 177.028<br><b>13,18%</b>     |
| <b>II. Inmovilizado material</b>                           | 7.555.502<br><b>100%</b>  | 7.801.135<br><b>103,25%</b>  | 9.054.538<br><b>119,84%</b>  | 15.206.066<br><b>201,26%</b> | 15.988.351<br><b>211,61%</b> |
| <b>V. Inversiones financieras a largo plazo</b>            | 15.654<br><b>100%</b>     | 30.215<br><b>193,02%</b>     | 28.544<br><b>182,34%</b>     | 16.348<br><b>104,43%</b>     | 16.348<br><b>104,43%</b>     |
| <b>VII. Activos por impuesto diferido</b>                  | 154.600<br><b>100%</b>    | 102.435<br><b>66,26%</b>     | -                            | -                            | -                            |
| <b>B) Activo Corriente</b>                                 | 9.758.047<br><b>100%</b>  | 11.037.869<br><b>113,12%</b> | 14.691.389<br><b>150,56%</b> | 17.706.296<br><b>181,45%</b> | 19.402.735<br><b>198,84%</b> |
| <b>II. Existencias</b>                                     | 6.388.963<br><b>100%</b>  | 7.162.668<br><b>112,11%</b>  | 8.146.760<br><b>127,51%</b>  | 8.840.330<br><b>138,34%</b>  | 10.199.997<br><b>159,65%</b> |
| <b>III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</b>  | 3.034.479<br><b>100%</b>  | 3.390.765<br><b>111,74%</b>  | 4.829.688<br><b>159,16%</b>  | 8.196.783<br><b>270,12%</b>  | 7.838.454<br><b>258,31%</b>  |
| <b>V. Inversiones financieras a corto plazo</b>            | 63.026<br><b>100%</b>     | 61.269<br><b>97,21%</b>      | 67.789<br><b>107,56%</b>     | 10.613<br><b>16,84%</b>      | 4.640<br><b>7,36%</b>        |
| <b>VI. Periodificaciones a corto plazo</b>                 | -                         | -                            | 7.182<br>-                   | -                            | -                            |
| <b>VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b> | 271.578<br><b>100%</b>    | 423.167<br><b>155,82%</b>    | 1.639.970<br><b>603,87%</b>  | 658.570<br><b>242,5%</b>     | 1.359.643<br><b>500,64%</b>  |
| <b>TOTAL ACTIVO (A+B)</b>                                  | 18.826.673<br><b>100%</b> | 20.052.734<br><b>106,51%</b> | 24.595.652<br><b>130,64%</b> | 33.532.110<br><b>178,11%</b> | 35.584.463<br><b>189,01%</b> |

FUENTE: Elaboración propia con datos de SABI

La partida de inmovilizado material no ha dejado de aumentar en los 5 años de análisis, registrándose el mayor incremento en los 2 últimos años, al acometer Grupo Yllera la inversión de la compra de la nueva bodega en la Ribera del Duero.

La cuantía de la partida de existencias ha crecido en todos los años de análisis, de lo que se puede extraer que la empresa ha aumentado su producción. Otras partidas han ido disminuyendo progresivamente en los últimos 5 años, el inmovilizado intangible y las inversiones financieras a corto plazo.

En cuanto a los porcentajes horizontales del patrimonio neto y pasivo, las variaciones más importantes se han producido en la partida de deudas a largo plazo, aumentando en los años 2015 y 2016 hasta más del 1000% respecto al año base del análisis (1706,39% en el año 2015 y 1945,76% en el 2016). Las deudas a largo plazo han sufrido un aumento extraordinario debido a que, como he mencionado anteriormente, Grupo Yllera se ha endeudado mucho para acometer algunas inversiones, como la compra de una gran bodega en la Ribera de Duero, la cual han procedido a su reforma y puesta a punto para la elaboración de vino de esta denominación de origen. Las deudas a corto plazo también han aumentado a lo largo de los 5 años, pero en menor medida que las de largo plazo.

La segunda partida que ha tenido más variaciones ha sido la de ajustes por cambio de valor, que no ha seguido una tendencia ni al alza ni a la baja, si no que ha sufrido grandes altibajos.

Hay que destacar también el gran aumento de la partida de resultado del ejercicio, que comenzó en 2012 con 125.481 €, y que en 2016 tenía la cifra de 732.121 €, con un porcentaje de aumento en los años 2014, 2015 y 2016 de más del 400% respecto de la misma partida en el año base. Registrando en el año 2016 un incremento del 583,45% del beneficio de Grupo Yllera con respecto al beneficio del año base, lo que quiere decir que, en 5 años, el beneficio del Grupo Yllera se ha multiplicado casi por 6.

**Tabla 4.5. Porcentajes horizontales del Patrimonio Neto y el Pasivo Total**

| <b>Balance Grupo Yllera S.L.</b>                         | <b>2012</b>        | <b>2013</b>           | <b>2014</b>           | <b>2015</b>           | <b>2016</b>            |
|--|--------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|------------------------|
| <b>A) Patrimonio Neto</b>                                | 14.384.388<br>100% | 14.578.299<br>101,35% | 15.002.701<br>104,3%  | 15.388.256<br>106,98% | 16.438.215<br>114,28%  |
| <b>A1) Fondos Propios</b>                                | 14.080.245<br>100% | 14.236.739<br>101,11% | 14.682.227<br>104,27% | 15.109.853<br>107,31% | 15.986.204<br>113,54%  |
| <b>I. Capital</b>  | 30.050<br>100%     | 30.050<br>100%        | 30.050<br>100%        | 30.050<br>100%        | 30.050<br>100%         |
| <b>III. Reservas</b>                                     | 11.635.894<br>100% | 11.635.894<br>100%    | 11.515.768<br>98,97%  | 11.515.768<br>98,97%  | 11.707.923<br>100,62%  |
| <b>V. Resultados de ejercicios anteriores</b>            | 2.288.819<br>100%  | 2.414.301<br>105,48%  | 2.570.795<br>112,32%  | 3.050.048<br>133,26%  | 3.516.110<br>153,62%   |
| <b>VII. Resultado del ejercicio</b>                      | 125.481<br>100%    | 156.494<br>124,71%    | 565.615<br>450,76%    | 513.987<br>409,61%    | 732.121<br>583,45%     |
| <b>A2) Ajustes por cambios de valor</b>                  | 3.484<br>100%      | 1.697<br>48,71%       | 26<br>0,75%           | (21.035)<br>(603,76%) | -                      |
| <b>II. Operaciones de cobertura</b>                      | 3.484<br>100%      | 1.697<br>48,71%       | 26<br>0,75%           | (21.035)<br>(603,76%) | -                      |
| <b>A3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos</b>  | 300.660<br>100%    | 339.863<br>113,04%    | 320.448<br>106,58%    | 299.438<br>99,59%     | 452.012<br>150,34%     |
| <b>B) Pasivo No Corriente</b>                            | 677.158<br>100%    | 456.131<br>67,36%     | 2.463.360<br>363,78%  | 9.946.549<br>1458,87% | 11.378.735<br>1680,37% |
| <b>II. Deudas a largo plazo</b>                          | 577.059<br>100%    | 342.964<br>59,43%     | 2.356.665<br>408,39%  | 9.846.857<br>1706,39% | 11.228.185<br>1945,76% |
| <b>IV. Pasivos por impuesto diferido</b>                 | 100.099<br>100%    | 113.167<br>113,05%    | 106.695<br>106,59%    | 99.692<br>99,59%      | 150.550<br>150,4%      |
| <b>C) Pasivo Corriente</b>                               | 3.765.127<br>100%  | 5.018.304<br>133,28%  | 7.129.591<br>189,36%  | 8.197.305<br>217,72%  | 7.767.512<br>206,3%    |
| <b>III. Deudas a corto plazo</b>                         | 1.239.022<br>100%  | 1.849.143<br>149,24%  | 2.604.114<br>210,17%  | 2.977.489<br>240,31%  | 3.326.849<br>268,51%   |
| <b>V- Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b> | 2.526.105<br>100%  | 3.169.161<br>125,46%  | 4.525.477<br>179,15%  | 5.219.816<br>206,63%  | 4.440.664<br>175,79%   |
| <b>TOTAL PATRIMONIO NETO + PASIVO (A+B+C)</b>            | 18.826.673<br>100% | 20.052.734<br>106,51% | 24.595.652<br>130,64% | 33.532.110<br>178,11% | 35.584.463<br>189,01%  |

FUENTE: Elaboración propia con datos de SABI

Por último, analizaré los porcentajes horizontales de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias. La partida más importante de la Cuenta de Resultados, las ventas o cifra de negocios, ha experimentado un incremento entre el 0% y el 90% del 2012 al 2016, llegando en el último de estudio a casi duplicar la cifra de negocios que tenía Grupo Yllera en 2012. Aunque las ventas han aumentado en una proporción bastante inferior que las partidas de deudores comerciales y efectivo (tesorería). Los aprovisionamientos han aumentado en los 5 años en mayor medida que las ventas, pero de forma más o menos similar.

**Tabla 4.6. Porcentajes horizontales de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias**

| <b>Cuenta de Pérdidas y Ganancias Grupo Yllera S.L.</b>                              | <b>2012</b>                  | <b>2013</b>                     | <b>2014</b>                     | <b>2015</b>                     | <b>2016</b>                     |
|--|------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| <b>1. Importe neto de la cifra de negocios</b>                                       | 7.114.816<br><b>100%</b>     | 8.000.015<br><b>112,44%</b>     | 10.265.810<br><b>144,29%</b>    | 12.349.950<br><b>173,58%</b>    | 13.543.321<br><b>190,35%</b>    |
| <b>2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación</b> | (120.514)<br><b>(100%)</b>   | 769.197<br><b>638,26%</b>       | 1.024.178<br><b>849,84%</b>     | 728.812<br><b>604,75%</b>       | 1.426.607<br><b>1183,77%</b>    |
| <b>3. Trabajos realizados por la empresa para su activo</b>                          | 296.677<br><b>100%</b>       | 6.150<br><b>2,07%</b>           | -                               | -                               | -                               |
| <b>4. Aprovisionamientos</b>   | (3.147.475)<br><b>(100%)</b> | (4.034.716)<br><b>(128,19%)</b> | (5.294.871)<br><b>(168,23%)</b> | (5.938.011)<br><b>(188,66%)</b> | (7.043.872)<br><b>(223,79%)</b> |
| <b>5. Otros ingresos de explotación</b>  | 71.986<br><b>100%</b>        | 71.463<br><b>99,27%</b>         | 84.434<br><b>117,29%</b>        | 90.435<br><b>125,63%</b>        | 54.107<br><b>75,16%</b>         |
| <b>6. Gastos de personal</b>   | (1.312.565)<br><b>(100%)</b> | (1.472.407)<br><b>(112,18%)</b> | (1.772.133)<br><b>(135,01%)</b> | (1.899.208)<br><b>(144,69%)</b> | (2.030.894)<br><b>(154,73%)</b> |
| <b>7. Otros gastos de explotación</b>  | (1.742.195)<br><b>(100%)</b> | (2.053.694)<br><b>(117,88%)</b> | (2.600.280)<br><b>(149,25%)</b> | (3.355.161)<br><b>(192,58%)</b> | (3.347.538)<br><b>(192,14%)</b> |
| <b>8. Amortización del inmovilizado</b>  | (963.252)<br><b>(100%)</b>   | (1.047.532)<br><b>(108,75%)</b> | (1.146.089)<br><b>(118,98%)</b> | (1.147.049)<br><b>(119,08%)</b> | (1.417.158)<br><b>(147,12%)</b> |
| <b>9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financieras y otras</b>          | 37.034<br><b>100%</b>        | 45.517<br><b>122,91%</b>        | 117.962<br><b>318,52%</b>       | 48.295<br><b>130,41%</b>        | 103.411<br><b>279,23%</b>       |
| <b>11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado</b>                  | (2.853)<br><b>(100%)</b>     | -                               | 35.820<br><b>1255,52%</b>       | 97.963<br><b>3433,68%</b>       | (191.260)<br><b>(6703,82%)</b>  |
| <b>13. Otros resultados</b>  | (6.296)<br><b>(100%)</b>     | 9.999<br><b>158,81%</b>         | 7.210<br><b>114,52%</b>         | (79.624)<br><b>(1264,68%)</b>   | (7.604)<br><b>(120,77%)</b>     |
| <b>A) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>   | 225.363<br><b>100%</b>       | 293.991<br><b>130,45%</b>       | 722.040<br><b>320,39%</b>       | 896.401<br><b>397,76%</b>       | 1.089.119<br><b>483,27%</b>     |
| <b>14. Ingresos financieros</b>  | 30.883<br><b>100%</b>        | 6.745<br><b>21,84%</b>          | 91.096<br><b>294,97%</b>        | 5.016<br><b>16,24%</b>          | 198<br><b>0,64%</b>             |
| <b>15. Gastos financieros</b>  | (88.854)<br><b>(100%)</b>    | (90.371)<br><b>(101,71%)</b>    | (104.464)<br><b>(117,57%)</b>   | (256.799)<br><b>(289,01%)</b>   | (160.212)<br><b>(180,31%)</b>   |
| <b>16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros</b>                  | -                            | 328<br>-                        | (83)<br>-                       | -                               | -                               |
| <b>17. Diferencias de cambio</b>   | 57<br><b>100%</b>            | (2.033)<br><b>(3566,67%)</b>    | 6.719<br><b>11787,72%</b>       | 6.220<br><b>10912,28%</b>       | (4.192)<br><b>(7354,39%)</b>    |
| <b>B) RESULTADO FINANCIERO</b>   | (57.915)<br><b>(100%)</b>    | (85.332)<br><b>(147,34%)</b>    | (6.731)<br><b>(11,62%)</b>      | (245.564)<br><b>(424,01%)</b>   | (164.206)<br><b>(283,53%)</b>   |
| <b>C) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A+B)</b>   | 167.448<br><b>100%</b>       | 208.659<br><b>124,61%</b>       | 715.309<br><b>427,18%</b>       | 650.837<br><b>388,68%</b>       | 924.913<br><b>552,36%</b>       |
| <b>20. Impuesto sobre beneficios</b>   | (41.967)<br><b>(100%)</b>    | (52.165)<br><b>(124,3%)</b>     | (149.695)<br><b>(356,7%)</b>    | (136.850)<br><b>(326,09%)</b>   | (192.792)<br><b>(459,39%)</b>   |
| <b>D) RESULTADO DEL EJERCICIO (C+20)</b>   | 125.481<br><b>100%</b>       | 156.494<br><b>124,71%</b>       | 565.615<br><b>450,76%</b>       | 513.987<br><b>409,61%</b>       | 732.121<br><b>583,45%</b>       |

FUENTE: elaboración propia con datos de SABI

Los gastos de personal también han ido aumentando progresivamente en los 5 años estudiados, por tanto, se puede concluir que el incremento de las ventas y de la cifra de beneficios ha posibilitado a Grupo Yllera la contratación de más personal.

La amortización del inmovilizado también ha ido aumentando, relacionado este aumento con el incremento en la masa de inmovilizado material.

La partida de imputación de subvenciones de inmovilizado no financieras y otras ha sufrido altibajos, relacionados con las variaciones de la partida del Balance de Situación de subvenciones, donaciones y legados recibidos.

En cuanto a los gastos financieros, se han incrementado progresivamente, relacionado este incremento con el de las deudas a largo y a corto plazo, puesto que, al endeudarse la empresa y pedir crédito a las entidades bancarias, debe pagar unos intereses que, contablemente, se corresponden con los gastos financieros de la Cuenta de Resultados. El mayor incremento de los gastos financieros se produce en los años 2015 y 2016 (en 2015 se incrementaron un 289,01% respecto de los gastos financieros del año base, y, en 2016, el aumento fue de un 180,31%), y se corresponde con el mayor incremento de la deuda a largo y a corto plazo.

También se dan grandes variaciones en la partida de diferencias de cambio. Aunque el peso de esta partida no es de los más relevantes a la hora de calcular el resultado del ejercicio, sus variaciones son importantes, y cada año van a ir adquiriendo mayor relevancia porque la empresa comercializa cada vez más sus productos en los mercados internacionales, es decir, están aumentando sus exportaciones hacia otros países.

#### **4.2. Análisis de la rentabilidad**

Tras analizar las cuentas anuales de Grupo Yllera, Balance de Situación y Cuenta de Pérdidas y Ganancias, a través del método de los porcentajes verticales y horizontales, lo que ha permitido conocer el peso relativo y la evolución entre los años 2012 y 2016 de las diferentes partidas que componen dichos estados contables, a continuación, procederé a realizar un análisis de la rentabilidad de la empresa.

El análisis de la rentabilidad permite evaluar tanto la capacidad que tiene la empresa para generar beneficios, como la posición relativa de esta frente a sus principales competidores.

La rentabilidad se define como el cociente o relación entre los resultados o beneficios obtenidos por la empresa, y los recursos o inversiones que la empresa ha tenido que utilizar para obtener dichos resultados. Se habla de dos tipos de rentabilidad, la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera, siendo de gran importancia realizar el análisis y la descomposición de los dos tipos de rentabilidad.

Pero, antes de proceder al análisis de los dos tipos de rentabilidad, es importante definir las para su mejor comprensión.

La rentabilidad económica es aquella que mide la rentabilidad de los activos o de las inversiones que ha realizado la empresa, sin tener en cuenta la forma en que estos activos se han financiado, o, lo que es lo mismo, sin considerar la estructura financiera, patrimonio neto y pasivo del Balance de Situación.

El activo es un fondo que se corresponde con la estructura económica del Balance de Situación, al cual se le puede asociar un flujo de la Cuenta de Resultados, en este caso, el flujo económico asociado con los activos es el Beneficio Antes de Intereses e Impuestos (RAIT), puesto que es el flujo de resultados que se ha generado por la inversión de la empresa en activo.

El RAIT se calcula como la suma del resultado de explotación (que es la diferencia entre ingresos de explotación y gastos de explotación) y los ingresos financieros.

El cociente de la Rentabilidad Económica, también denominado ROA (Return On Assets, en castellano, rentabilidad de los activos) o ROI (Return On Investments, en castellano, rentabilidad de las inversiones), se puede calcular de la siguiente forma:

$$\text{Rentabilidad Económica} = \text{ROA} = \text{ROI} = \frac{\text{RAIT}}{\text{Activo Total}}$$

La rentabilidad financiera es la rentabilidad de las aportaciones de financiación que han realizado los propietarios de la empresa, socios o accionistas. Los



recursos financieros aportados por los propietarios de la empresa constituyen el patrimonio neto del Balance. Al patrimonio neto, a su vez, se le puede asociar un flujo obtenido en la Cuenta de Resultados, el flujo económico correspondiente a la financiación propia, que es el Beneficio Antes de Impuestos (RAT), el cual se calcula restando al RAIT el flujo que se vincula con el pasivo total, que es el coste de la deuda o gastos financieros.

El cálculo de la Rentabilidad Financiera o ROE (Return On Equity, en castellano, rentabilidad del patrimonio), se realiza con el siguiente cociente:

$$\text{Rentabilidad Financiera} = \text{ROE} = \frac{\text{RAT}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

#### 4.2.1. Rentabilidad financiera

La rentabilidad financiera se puede descomponer en dos partes, puesto que depende, por un lado, de la gestión económica de los activos o rentabilidad económica (RE), y, por otro lado, de la gestión financiera de las distintas fuentes de financiación, representada por un factor adicional que depende, a su vez, del coste de la deuda y del endeudamiento, y que se conoce como efecto apalancamiento financiero.

El coste de la deuda (CF) se calcula haciendo el cociente entre los gastos financieros y el pasivo total. El ratio de endeudamiento (L) se obtiene dividiendo el pasivo total entre el patrimonio neto.

Por tanto, la fórmula de descomposición de la rentabilidad financiera quedaría de la siguiente manera:

$$RF = RE + \underbrace{(RE - CF) * L}_{\text{Efecto apalancamiento financiero}}$$

La descomposición de la rentabilidad financiera sirve para conocer en qué medida la rentabilidad de una empresa está basada en la gestión de sus activos (en la rentabilidad económica) o en la gestión de sus fuentes de financiación (en el apalancamiento financiero). La rentabilidad económica debe ser mayor que el

coste de la deuda, para que el efecto apalancamiento sea positivo. Si el diferencial entre la rentabilidad económica y el coste de la deuda es multiplicado por un ratio de endeudamiento mayor que la unidad, el efecto apalancamiento será superior a la diferencia, sin embargo, si es multiplicado por un ratio inferior a uno, será más pequeño el efecto apalancamiento que el diferencial, y la rentabilidad financiera será inferior.

En la Tabla 4.8. se puede observar la descomposición de la rentabilidad financiera de Grupo Yllera desde el año 2012 al 2016.

**Tabla 4.7. Descomposición de la rentabilidad financiera de Grupo Yllera:**

| <b>Año</b>  | <b>RF</b> | <b>RE</b> | <b>CF</b> | <b>L</b> | <b>(RE-CF)</b> | <b>Efecto apalancamiento financiero</b> |
|-------------|-----------|-----------|-----------|----------|----------------|---|
| <b>2012</b> | 1,16 %    | 1,36 %    | 2 %       | 0,309    | (0,64 %)       | (0,2 %)                                 |
| <b>2013</b> | 1,45 %    | 1,5 %     | 1,65 %    | 0,365    | (0,15 %)       | (0,05 %)                                |
| <b>2014</b> | 4,73 %    | 3,31 %    | 1,09 %    | 0,639    | 2,22 %         | 1,42 %                                  |
| <b>2015</b> | 4,2 %     | 2,69 %    | 1,41 %    | 1,179    | 1,28 %         | 1,51 %                                  |
| <b>2016</b> | 5,65 %    | 3,06 %    | 0,84 %    | 1,165    | 2,22 %         | 2,59 %                                  |

**FUENTE:** Elaboración propia con datos de *SABI*

Para comenzar con el análisis de la rentabilidad financiera en Grupo Yllera entre los años 2012 y 2016, lo más relevante, como se observa con claridad en la Tabla 4.8., es que existe una diferencia importante entre la rentabilidad financiera de los dos primeros años de la serie, y la rentabilidad financiera a partir del 2014, año en el cual la rentabilidad financiera experimenta un incremento de 3,28 puntos porcentuales con respecto a la del año anterior, para continuar, en los años 2015 y 2016, con valores superiores al 4%. Este aumento en la rentabilidad financiera se debe a un incremento de la deuda de la empresa a partir del 2014, y, por tanto, un aumento del pasivo en el Balance de Situación, que ha hecho que el ratio de endeudamiento (L) se incremente, al aumentar en mayor medida el pasivo total que los fondos propios. Como en los tres últimos años la rentabilidad económica (RE) ha sido superior al coste de la deuda (CF), la rentabilidad financiera ha aumentado a medida que se incrementaba el endeudamiento.

En 2012 el coste de financiación de la deuda fue superior a la rentabilidad económica ( $RE < CF$ ), lo que significa que el efecto apalancamiento financiero beneficiaba a los acreedores, los cuales recibían una remuneración superior a la que recibían los socios de Grupo Yllera por la gestión de sus activos. La deuda tenía entonces un coste excesivo, y aunque el ratio de endeudamiento no era muy alto, al existir apalancamiento financiero negativo, la rentabilidad financiera era inferior a la rentabilidad económica.

En 2013, el endeudamiento aumentó, el coste de financiación de la deuda disminuyó y la rentabilidad económica se incrementó, por lo que el efecto apalancamiento financiero aumentó, y, por tanto, la rentabilidad financiera se incrementó. Sin embargo, al seguir siendo el efecto apalancamiento negativo, la rentabilidad financiera seguía siendo un poco inferior a la rentabilidad económica. Por tanto, al ser el interés con el que se retribuye la financiación ajena superior al rendimiento que obtienen los socios por cada € de inversión en el activo (RE), los beneficiados en este caso eran los acreedores de financiación ajena, y los perjudicados los socios de Grupo Yllera.

En 2014 cambia la situación, aumenta el ratio de endeudamiento porque la empresa ese año comenzó a endeudarse para acometer inversiones. Sin embargo, a pesar de que aumenta la deuda, disminuye el coste de esta, y la rentabilidad económica aumenta debido a que se incrementa en mayor medida el RAIT que el activo total. Por tanto, se incrementa el efecto apalancamiento financiero, que pasa a ser positivo, y sumado a la rentabilidad económica da como resultado una rentabilidad financiera superior a la económica. Como el coste de la deuda es inferior a la rentabilidad económica, el efecto apalancamiento financiero beneficia a los socios de Grupo Yllera, aumentando su rentabilidad financiera en 3,28 puntos porcentuales respecto al año anterior.

El ratio de endeudamiento siguió aumentando hasta situarse, en 2015, por encima de la unidad, puesto que este fue el año en el que la empresa llevó a cabo un mayor endeudamiento, situándose la cifra de pasivo total por encima de la cuantía del patrimonio neto. La rentabilidad económica disminuyó y el coste de la deuda aumentó respecto al año anterior, el diferencial, por tanto, se redujo, pero al ser el ratio de endeudamiento mayor que uno, el efecto apalancamiento

financiero aumentó, dando como resultado una rentabilidad financiera mayor que la económica.

En 2016, el ratio de endeudamiento se redujo con respecto al 2015, pero siguió siendo superior a la unidad. La rentabilidad económica aumentó y el coste de la deuda se redujo. Por ello, el diferencial aumentó, y se produjo un efecto apalancamiento financiero superior al de los años anteriores. La rentabilidad financiera fue, por tanto, superior a la rentabilidad económica.

Resumiendo, en la evolución de la rentabilidad financiera de Grupo Yllera entre los años 2012 y 2016, lo más relevante es que se ha ido incrementando el ratio de endeudamiento, a base de aumentar el pasivo total en mayor proporción que el patrimonio neto. Es decir, Grupo Yllera ha ido incrementando su deuda, sobre todo, en los últimos tres años, aunque el coste de la deuda ha sido cada vez más pequeño. El efecto apalancamiento financiero ha ido aumentando a lo largo de los años, pero ha sido inferior que la rentabilidad económica, por lo que, se puede decir que la rentabilidad financiera de la empresa en los últimos años se ha basado más en la gestión de los activos y menos en la gestión de las fuentes de financiación.

#### 4.2.2. Rentabilidad económica

Después de analizar la rentabilidad financiera, analizaré la rentabilidad económica y su descomposición. De forma que la descomposición la realizaré de acuerdo con la fórmula de rentabilidad económica calculada como el producto entre el margen y la rotación.

Partiendo de la expresión de la rentabilidad económica calculada como el cociente entre el RAIT y el activo total, para el cálculo de la rentabilidad económica como el producto entre el margen y la rotación se utiliza el cociente entre ventas y ventas. De forma que la expresión de la rentabilidad económica quedaría de la siguiente manera:

$$RE = \frac{RAIT}{AT} * \frac{Ventas}{Ventas}; RE = \underbrace{\frac{RAIT}{Ventas}}_{\text{Margen}} * \underbrace{\frac{Ventas}{AT}}_{\text{Rotación}}$$

El cociente entre RAIT y ventas representa el margen sobre ventas, que es la proporción de ganancia obtenida por la empresa por cada euro facturado. De forma que el margen aumenta si aumentan los precios de venta o disminuyen los costes. El cociente entre ventas y activo total representa la rotación de los activos, que es el nivel de facturación obtenido por cada euro invertido en el activo, es decir, nos indica la eficiencia en la utilización de los activos. La rotación aumenta si se incrementan las ventas más de lo que se incrementan los activos.

En la Tabla 4.9. analizo la descomposición de la rentabilidad económica de Grupo Yllera entre margen y rotación de los activos, entre los años 2012 y 2016.

**Tabla 4.8. Descomposición de la rentabilidad económica de Grupo Yllera**

| <b>Año</b>  | <b>RE</b> | <b>Margen</b> | <b>Rotación</b> |
|-------------|-----------|---------------|-----------------|
| <b>2012</b> | 1,36 %    | 3,6 %         | 37,79 %         |
| <b>2013</b> | 1,5 %     | 3,76 %        | 39,89 %         |
| <b>2014</b> | 3,31 %    | 7,92 %        | 41,74 %         |
| <b>2015</b> | 2,69 %    | 7,3 %         | 36,83 %         |
| <b>2016</b> | 3,06 %    | 8,04 %        | 38,06 %         |

**FUENTE:** Elaboración propia con datos de *SABI*

A la vista de los datos contenidos en la tabla, Grupo Yllera lleva a cabo una estrategia de precios bastante bajos, a base de un margen pequeño. Margen económico que ha tenido que aumentar en los últimos tres años, como consecuencia del endeudamiento, para seguir manteniendo, e incluso aumentando la rentabilidad económica. La rotación no es muy alta.

En cuanto a la evolución en estos últimos tres años, además de aumentar el margen sobre ventas, y, por tanto, de aumentar el porcentaje de ganancia obtenida por cada euro facturado, la rotación también ha aumentado en cada año de la serie respecto al año anterior, excepto en el año 2015, en el cual, disminuye tanto el margen como la rotación, y, por tanto, baja también la rentabilidad económica, respecto al año 2014.

Por tanto, la estrategia que sigue Grupo Yllera, como ya mencioné en el tercer apartado, es la de intentar vender sus productos de calidad manteniendo precios bajos (con un pequeño margen sobre las ventas), e ir consiguiendo cada vez una

rotación más alta, es decir, vender más cantidad y que sus productos lleguen a un mayor número de consumidores.

### **4.3. Análisis del riesgo**

En este apartado, el objetivo será analizar el posicionamiento de riesgo que tiene la empresa. Los riesgos que asumen las empresas son numerosos, y suelen estar relacionados con los niveles de rentabilidad, pues mayor rentabilidad implica mayor riesgo.

Existen dos niveles de riesgo; el riesgo económico, que es aquel riesgo que influye directamente en el nivel de rentabilidad, y el riesgo financiero, que está relacionado con la capacidad financiera de la empresa para generar recursos líquidos con los que poder hacer frente a las deudas financieras.

#### **4.3.1. Análisis del riesgo económico**

En cuanto al estudio del riesgo económico, me centraré sólo en el análisis referente a las situaciones de riesgo que condicionan la evolución de la cifra de negocios.

La cifra de negocios es una de las principales magnitudes de la empresa, e influye directamente sobre la evolución del resto de las partidas. Los factores de riesgo que condicionan la cifra de ventas pueden ser; la sensibilidad del negocio a los ciclos económicos, los cambios en el sector que opera la empresa, la dependencia del precio de determinadas materias primas, o la duración del ciclo de vida de los productos.

La Cuenta de Pérdidas y Ganancias es una buena fuente de información para determinar los factores que determinan el resultado, a través del análisis de los porcentajes verticales y horizontales.

En el análisis de los porcentajes verticales y horizontales del apartado 4.1. se puede comprobar que, año tras año, los ingresos de explotación han ido aumentando, a la vez que los gastos de explotación se han incrementado de forma muy paralela, por lo que el peso de esta partida sobre las ventas se ha mantenido más o menos constante (entre un 24,49% y un 27,17%). Por tanto, Grupo Yllera ha conseguido incrementar su cifra de negocios, obteniendo también un aumento proporcional de los costes variables, sin influir en los costes

fijos, lo cual, es un buen resultado, porque si los gastos de explotación se hubieran incrementado en mayor proporción que las ventas, esto hubiera hecho aumentar los costes variables y, también, los costes fijos, pudiendo influir de forma negativa en la rentabilidad de la empresa.

El incremento de las ventas se ha realizado incrementando también la estructura fija de la empresa (el activo no corriente y otros costes fijos como los gastos de personal). Aunque la estructura fija ha aumentado en menor medida que las ventas. Por tanto, se produce una mejor eficiencia de los recursos fijos, y un gran aumento en los resultados.

#### **4.3.2. Análisis del riesgo financiero**

Existen dos tipos de riesgo financiero; el riesgo de crédito, que es la capacidad de la empresa para hacer frente a los pagos en el momento y la forma oportuna, y el riesgo de quiebra, que es la probabilidad de que, en el largo plazo, la empresa no genere fondos suficientes para hacer frente a las deudas, se descapitalice y pueda acabar quebrando.

Para estudiar el riesgo de crédito hay que tener en cuenta que, existe el riesgo de crédito a corto plazo, que es la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus compromisos de pago a corto plazo, analizar este riesgo supone realizar un análisis de la liquidez. Y existe también el riesgo de crédito a largo plazo, cuyo análisis supone estudiar la solvencia, es decir, la estabilidad de la empresa y su capacidad para hacer frente a todo tipo de pagos, tanto a corto como a largo plazo.

##### *4.3.2.1. Análisis de la liquidez*

Para evaluar la capacidad que tienen los activos corrientes de la empresa para hacer frente a los pasivos corrientes, es decir, para analizar la liquidez o el riesgo de crédito a corto plazo, estudiaremos una serie de indicadores de liquidez como son; el capital circulante, las necesidades operativas de fondos y el análisis dinámico del capital circulante.

- *Capital circulante*

El capital circulante es la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente, es decir, es la parte del activo corriente que financian los recursos permanentes (patrimonio neto y pasivo no corriente).

**Tabla 4.9. Capital circulante**

|                           | 2012      | 2013       | 2014       | 2015       | 2016       |
|---------------------------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Activo Corriente</b>   | 9.758.047 | 11.037.869 | 14.691.389 | 17.706.296 | 19.402.735 |
| <b>Pasivo Corriente</b>   | 3.765.127 | 5.018.304  | 7.129.591  | 8.197.305  | 7.767.512  |
| <b>Capital Circulante</b> | 5.992.920 | 6.019.565  | 7.561.799  | 9.508.991  | 11.635.223 |

**FUENTE:** Elaboración propia con datos de *SABI*

Grupo Yllera dispone de gran liquidez, en todos los años del estudio, para hacer frente a las obligaciones a corto plazo. Al ser, en todos los años del análisis, el activo corriente mucho mayor que el pasivo corriente (lo que implica un capital circulante positivo), la empresa no tiene dificultades financieras a corto plazo, o, lo que es lo mismo, tiene una posición financiera de equilibrio. Esto también tiene que ver con que, en una bodega, las existencias son una partida muy importante y no rotan continuamente, como por ejemplo sucede en los grandes almacenes, supermercados o hipermercados, en los cuales las existencias rotan continuamente, cobran al contado, generando liquidez de forma inmediata, y, por tanto, pueden conseguir condiciones de aplazamiento muy buenas con sus proveedores, por lo que suelen operar con capital circulante negativo.

- *Necesidades Operativas de Fondos (NOF)*

Las necesidades operativas de fondos se obtienen de la diferencia entre el activo corriente operativo y el pasivo corriente operativo, y sirven para identificar las necesidades de financiación originadas para el ciclo de explotación. Por ello, el activo corriente operativo está formado por las existencias y los clientes, que son los activos que tienen una vinculación directa con el ciclo, y el pasivo corriente operativo está formado por los proveedores, que es la partida del pasivo corriente que tiene una vinculación directa con el ciclo de explotación.

Como se puede observar en la Tabla 4.11., entre los años 2012 y 2016, Grupo Yllera ha obtenido unas necesidades operativas de fondo positivas, con una



cuantía bastante grande, y en aumento año tras año. La cuantía de NOF de cada año representa la parte del activo corriente operativo que no está financiada con pasivo corriente operativo, es decir, los proveedores de Grupo Yllera no financian todo su ciclo de explotación, o, lo que es lo mismo, el ciclo de explotación de Grupo Yllera no es financieramente suficiente, si no que la empresa debe recurrir a financiación fuera del ciclo, por eso acude a la deuda con entidades de crédito.

**Tabla 4.10. Necesidades Operativas de Fondos (NOF)**

|                                | 2012      | 2013      | 2014      | 2015       | 2016       |
|--------------------------------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|
| <b>Existencias</b>             | 6.388.963 | 7.162.668 | 8.146.760 | 8.840.330  | 10.199.997 |
| <b>Deudores comerciales</b>    | 3.034.479 | 3.390.765 | 4.829.688 | 8.196.783  | 7.838.454  |
| <b>Acreeedores comerciales</b> | 2.526.105 | 3.169.161 | 4.525.477 | 5.219.816  | 4.440.664  |
| <b>NOF</b>                     | 6.897.337 | 7.384.272 | 8.450.971 | 11.817.297 | 13.597.787 |

FUENTE: Elaboración propia con datos de SABI

- *Otras medidas de liquidez: ratios*

**Tabla 4.11. Ratios de liquidez**

|   | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|------|------|------|------|------|
| <b>Ratio de solvencia a corto plazo</b> | 2,59 | 2,2  | 2,06 | 2,16 | 2,5  |
| <b>Ratio de liquidez inmediata</b>      | 0,89 | 0,77 | 0,92 | 1,08 | 1,18 |
| <b>Ratio de tesorería</b>               | 0,07 | 0,08 | 0,23 | 0,08 | 0,17 |

FUENTE: Elaboración propia con datos de SABI

El ratio de solvencia a corto plazo (activo corriente entre pasivo corriente), en todos los años del análisis es superior a 2, lo que significa que, en todos los años analizados, la cuantía del activo corriente es más del doble que la del pasivo corriente, por lo que la empresa no tendría dificultades para hacer frente con su activo corriente a las deudas que ha contraído a corto plazo. Sin embargo, al ser el ratio en algunos años muy superior a 2, esto puede influir negativamente en la rentabilidad de la empresa.

El ratio de liquidez inmediata, también conocido como "acid test", se calcula como el cociente entre aquellos elementos del activo corriente que no necesitan de su transformación o venta para su conversión en efectivo, y el pasivo corriente, es decir, se restan de la cuantía del activo corriente las existencias y

los activos no corrientes mantenidos para la venta. Este ratio toma un valor muy cercano a la unidad en todos los años de análisis; en los tres primeros años, el ratio es inferior a la unidad, pero en 2015 se recupera y toma un valor superior a 1, lo que quiere decir que la empresa ha ganado liquidez inmediata.

En cambio, el ratio de tesorería es muy inferior a la unidad, por lo que la empresa puede tener problemas de liquidez, al carecer de activos líquidos para poder hacer frente a los compromisos de pago más inmediatos.

#### *4.3.2.2. Análisis de la solvencia*

El análisis del riesgo de crédito a largo plazo se relaciona con la solvencia empresarial, que representa la estabilidad de la empresa y su capacidad para hacer frente a sus obligaciones de pago, a corto y a largo plazo. Analizar la solvencia es estudiar la situación patrimonial de la empresa y su financiación, con la finalidad de conocer su situación de equilibrio o desequilibrio financiero.

Grupo Yllera ha obtenido, en todos los años del análisis, un ratio de solvencia (activo total entre pasivo total) superior a la unidad, sin embargo, este ratio ha ido disminuyendo, debido al gran incremento de la deuda de Grupo Yllera, y, por tanto, al incremento del pasivo total. Aunque hasta el año 2016, el ratio se ha mantenido mayor que uno, esto quiere decir que su activo cubre todo su volumen de deuda (activo total superior al pasivo total), y el patrimonio neto es positivo y distinto de cero, por lo que se encuentra en una situación de equilibrio financiero.

El ratio de autonomía financiera o independencia que tiene la empresa de la financiación ajena, también ha experimentado un gran descenso, debido al aumento de la deuda, que provoca que Grupo Yllera sea cada vez más dependiente de la financiación ajena.

Aunque el ratio de solvencia se haya mantenido superior a la unidad, su rápida disminución, y el gran aumento del ratio de endeudamiento total, pone en alerta a la estabilidad financiera de Grupo Yllera, que tendrá que reducir su ritmo de endeudamiento para no llegar a una situación de desequilibrio financiero o quiebra.

**Tabla 4.12. Ratios de solvencia**

|                                      | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--------------------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Ratio de solvencia o garantía</b> | 4,24 | 3,66 | 2,56 | 1,85 | 1,86 |
| <b>Ratio de autonomía financiera</b> | 3,24 | 2,66 | 1,56 | 0,89 | 0,86 |
| <b>Ratio de endeudamiento total</b>  | 0,31 | 0,38 | 0,64 | 1,18 | 1,16 |

FUENTE: Elaboración propia con datos de SABI

## 5. CONCLUSIONES

1. En 2016, Grupo Yllera facturó 13 millones y medio de euros, más del doble de lo que facturaba la empresa hace 8 años, es decir, a pesar de la crisis económica que ha existido en España desde el año 2008, Grupo Yllera ha ido incrementando anualmente su cifra de ventas.
2. El incremento de la cifra de ventas de la empresa es debido al gran aumento de la demanda nacional e internacional de vinos blancos elaborados con la variedad de uva verdejo. Los vinos de la DO Rueda tienen, actualmente, una cuota de mercado de más del 40% de las ventas de vinos blancos de calidad en España.
3. La estrategia de Grupo Yllera no es lograr una diferenciación extrema, ni obtener liderazgo en costes, si no que su principal objetivo es elaborar vinos de calidad, cuyo precio esté al alcance de la mayor parte de los consumidores, es decir, intenta conseguir una mejor relación calidad-precio.
4. Grupo Yllera es la segunda empresa familiar vitivinícola con mayores ingresos de explotación dentro de la DO Rueda. Sin embargo, su nivel de facturación todavía está muy por debajo del que tienen los grandes grupos bodegueros nacionales que elaboran en la DO.
5. Con relación al análisis de los porcentajes verticales y horizontales de las cuentas anuales de Grupo Yllera, las partidas más importantes del activo han sido el inmovilizado material y las existencias, lo cual parece coherente al tratarse de una empresa bodeguera. El patrimonio neto ha ido perdiendo peso a favor del pasivo total, al endeudarse Grupo Yllera, en los últimos 5 años, para acometer determinadas inversiones. En la Cuenta de Resultados

destaca el incremento tanto de la cifra de negocios como de los aprovisionamientos; incremento que, a priori, parece coherente.

6. Desde el año 2012 hasta el 2016, la rentabilidad financiera de la empresa aumentó, debido, sobre todo, al enorme incremento del ratio de endeudamiento, pero también al aumento de la rentabilidad económica y al descenso del coste de la deuda, lo que permitió conseguir un efecto apalancamiento financiero superior, que beneficia a los socios de Grupo Yllera en mayor medida que a los acreedores.
7. En cuanto a la rentabilidad económica, ha aumentado a lo largo de los 5 años de análisis, debido al pequeño incremento del margen y la rotación. Sin embargo, Grupo Yllera sigue manteniendo un pequeño margen sobre las ventas (intenta mantener precios competitivos), a la vez que intenta conseguir una rotación cada vez más alta, lo cual es coherente con su estrategia de mejor relación calidad-precio para intentar llegar a un mayor número de consumidores.
8. En cuanto al riesgo financiero, Grupo Yllera dispone de gran liquidez para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. Sin embargo, los proveedores de Grupo Yllera no financian todo su ciclo de explotación, por lo que la empresa debe recurrir a financiación fuera del ciclo, y para ello acude a las entidades de crédito.
9. Por último, Grupo Yllera, ha cubierto, en todos los años del análisis, su volumen de deudas con su activo total, obteniendo siempre un patrimonio neto positivo y distinto de cero. Pero, entre el 2012 y el 2016, el ratio de solvencia ha disminuido en más del 56%, por el incremento del pasivo total en mayor proporción que el incremento del activo total, lo que puede suponer un problema para la estabilidad financiera de la empresa a largo plazo.

Como conclusión puedo decir que Grupo Yllera ha logrado incrementar en gran medida sus ingresos de explotación, convirtiéndose en la segunda empresa bodeguera familiar en facturación en la DO Rueda. No obstante, a pesar de que la empresa a corto plazo tenga liquidez para hacer frente a sus obligaciones, a largo plazo puede tener dificultades para mantener su estabilidad financiera, debido al gran volumen de su deuda y al rápido ritmo de endeudamiento financiero.

## 6. BIBLIOGRAFÍA

Base de datos científica *SABI*

*Grupo Yllera*. (2018). Disponible en [www.grupoyllera.com](http://www.grupoyllera.com)

*Denominación de Origen Rueda*. (2018). Disponible en [www.dorueda.com](http://www.dorueda.com)

Archel Domench, P.; Lizarraga Dallo, F.; Sánchez Alegría, S. y Cano Rodríguez, M. (2015): *Estados contables. Elaboración, análisis e interpretación*. Editorial Pirámide, Madrid. 5ª Edición.

Navas López, J.E. y Guerras Martín, L.A. (2012): *Fundamentos de dirección estratégica de la empresa*. Editorial Civitas, Madrid. Capítulo 1

*Ministerio de Agricultura, Pesca y Medioambiente (MAPAMA)*. (2018).  
Disponible en [www.mapama.gob.es](http://www.mapama.gob.es)

*Ministerio de Agricultura, Pesca y Medioambiente*. (2018). *Informes anuales de la industria alimentaria* (años 2012 al 2016). Obtenido de <http://www.mapama.gob.es/es/alimentacion/temas/industria-agroalimentaria/Cifras-de-la-industria-alimentaria/default.aspx>

*Ministerio de Agricultura, Pesca y Medioambiente*. (2018). *Balance del vino* (años 2012 al 2016). Obtenido de <http://www.mapama.gob.es/es/estadistica/temas/estadisticas-agrarias/agricultura/balance-del-vino/>

*Instituto Nacional de Estadística (INE)*. (2018). Disponible en [www.ine.es](http://www.ine.es)

*Observatorio Español de los Mercados del Vino (OEMV)*. (2018). Disponible en [www.oemv.es](http://www.oemv.es)

*El Norte de Castilla* (2017): «La verdejo es hoy la uva de moda gracias al esfuerzo de los viticultores de hace 30 años», *Suplemento Especial Vinos 2017*, pp. 8-9.

Vidal Maté (2017): «El consumo de vino crece en España por primera vez en décadas», *El País*. Disponible en [https://elpais.com/economia/2017/04/10/actualidad/1491776727\\_273567.html](https://elpais.com/economia/2017/04/10/actualidad/1491776727_273567.html)

## 7. ANEXOS

**Tabla 7.1. Balance de situación de Grupo Yllera: Activo (2012-2016). (Cantidades absolutas)**

| <b>Balance Grupo Yllera S.L.</b>                    | <b>31/12/2012</b> | <b>31/12/2013</b> | <b>31/12/2014</b> | <b>31/12/2015</b> | <b>31/12/2016</b> |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>A) Activo No Corriente</b>                       | 9.068.627         | 9.014.865         | 9.904.264         | 15.825.814        | 16.181.728        |
| I) Inmovilizado Intangible                          | 1.342.871         | 1.081.079         | 821.182           | 603.401           | 177.028           |
| II. Inmovilizado material                           | 7.555.502         | 7.801.135         | 9.054.538         | 15.206.066        | 15.988.351        |
| V. Inversiones financieras a largo plazo            | 15.654            | 30.215            | 28.544            | 16.348            | 16.348            |
| VII. Activos por impuesto diferido                  | 154.600           | 102.435           | -                 | -                 | -                 |
| <b>B) Activo Corriente</b>                          | 9.758.047         | 11.037.869        | 14.691.389        | 17.706.296        | 19.402.735        |
| II. Existencias                                     | 6.388.963         | 7.162.668         | 8.146.760         | 8.840.330         | 10.199.997        |
| III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar  | 3.034.479         | 3.390.765         | 4.829.688         | 8.196.783         | 7.838.454         |
| V. Inversiones financieras a corto plazo            | 63.026            | 61.269            | 67.789            | 10.613            | 4.640             |
| VI. Periodificaciones a corto plazo                 | -                 | -                 | 7.182             | -                 | -                 |
| VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes | 271.578           | 423.167           | 1.639.970         | 658.570           | 1.359.643         |
| <b>TOTAL ACTIVO (A+B)</b>                           | <b>18.826.673</b> | <b>20.052.734</b> | <b>24.595.652</b> | <b>33.532.110</b> | <b>35.584.463</b> |

**Tabla 7.2. Balance de Situación de Grupo Yllera: Patrimonio Neto y Pasivo (2012-2016). (Cantidades absolutas)**

| <b>Balance Grupo Yllera S.L.</b>                         | <b>2012</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>2016</b> |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>A) Patrimonio Neto</b>                                | 14.384.388  | 14.578.299  | 15.002.701  | 15.388.256  | 16.438.215  |
| <b>A1) Fondos Propios</b>                                | 14.080.245  | 14.236.739  | 14.682.227  | 15.109.853  | 15.986.204  |
| <b>I. Capital</b>  | 30.050      | 30.050      | 30.050      | 30.050      | 30.050      |
| <b>III. Reservas</b>                                     | 11.635.894  | 11.635.894  | 11.515.768  | 11.515.768  | 11.707.923  |
| <b>V. Resultados de ejercicios anteriores</b>            | 2.288.819   | 2.414.301   | 2.570.795   | 3.050.048   | 3.516.110   |
| <b>VII. Resultado del ejercicio</b>                      | 125.481     | 156.494     | 565.615     | 513.987     | 732.121     |
| <b>A2) Ajustes por cambios de valor</b>                  | 3.484       | 1.697       | 26          | (21.035)    | -           |
| <b>II. Operaciones de cobertura</b>                      | 3.484       | 1.697       | 26          | (21.035)    | -           |
| <b>A3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos</b>  | 300.660     | 339.863     | 320.448     | 299.438     | 452.012     |
| <b>B) Pasivo No Corriente</b>                            | 677.158     | 456.131     | 2.463.360   | 9.946.549   | 11.378.735  |
| <b>II. Deudas a largo plazo</b>                          | 577.059     | 342.964     | 2.356.665   | 9.846.857   | 11.228.185  |
| <b>IV. Pasivos por impuesto diferido</b>                 | 100.099     | 113.167     | 106.695     | 99.692      | 150.550     |
| <b>C) Pasivo Corriente</b>                               | 3.765.127   | 5.018.304   | 7.129.591   | 8.197.305   | 7.767.512   |
| <b>III. Deudas a corto plazo</b>                         | 1.239.022   | 1.849.143   | 2.604.114   | 2.977.489   | 3.326.849   |
| <b>V- Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b> | 2.526.105   | 3.169.161   | 4.525.477   | 5.219.816   | 4.440.664   |
| <b>TOTAL PATRIMONIO NETO + PASIVO (A+B+C)</b>            | 18.826.673  | 20.052.734  | 24.595.652  | 33.532.110  | 35.584.463  |

**Tabla 7.3. Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Grupo Yllera (2012 – 2016).**  
**(Cantidades absolutas)**

| <b>Cuenta de Pérdidas y Ganancias Grupo Yllera S.L.</b>                              | <b>31/12/2012</b> | <b>31/12/2013</b> | <b>31/12/2014</b> | <b>31/12/2015</b> | <b>31/12/2016</b> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>1. Importe neto de la cifra de negocios</b>                                       | 7.114.816         | 8.000.015         | 10.265.810        | 12.349.950        | 13.543.321        |
| <b>2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación</b> | (120.514)         | 769.197           | 1.024.178         | 728.812           | 1.426.607         |
| <b>3. Trabajos realizados por la empresa para su activo</b>                          | 296.677           | 6.150             | -                 | -                 | -                 |
| <b>4. Aprovisionamientos</b>   | (3.147.475)       | (4.034.716)       | (5.294.871)       | (5.938.011)       | (7.043.872)       |
| <b>5. Otros ingresos de explotación</b>  | 71.986            | 71.463            | 84.434            | 90.435            | 54.107            |
| <b>6. Gastos de personal</b>   | (1.312.565)       | (1.472.407)       | (1.772.133)       | (1.899.208)       | (2.030.894)       |
| <b>7. Otros gastos de explotación</b>  | (1.742.195)       | (2.053.694)       | (2.600.280)       | (3.355.161)       | (3.347.538)       |
| <b>8. Amortización del inmovilizado</b>  | (963.252)         | (1.047.532)       | (1.146.089)       | (1.147.049)       | (1.417.158)       |
| <b>9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financieras y otras</b>          | 37.034            | 45.517            | 117.962           | 48.295            | 103.411           |
| <b>11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado</b>                  | (2.853)           | -                 | 35.820            | 97.963            | (191.260)         |
| <b>13. Otros resultados</b>  | (6.296)           | 9.999             | 7.210             | (79.624)          | (7.604)           |
| <b>A) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>   | <b>225.363</b>    | <b>293.991</b>    | <b>722.040</b>    | <b>896.401</b>    | <b>1.089.119</b>  |
| <b>14. Ingresos financieros</b>  | 30.883            | 6.745             | 91.096            | 5.016             | 198               |
| <b>15. Gastos financieros</b>  | (88.854)          | (90.371)          | (104.464)         | (256.799)         | (160.212)         |
| <b>16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros</b>                  | -                 | 328               | (83)              | -                 | -                 |
| <b>17. Diferencias de cambio</b>   | 57                | (2.033)           | 6.719             | 6.220             | (4.192)           |
| <b>B) RESULTADO FINANCIERO</b>   | <b>(57.915)</b>   | <b>(85.332)</b>   | <b>(6.731)</b>    | <b>(245.564)</b>  | <b>(164.206)</b>  |
| <b>C) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A+B)</b>   | <b>167.448</b>    | <b>208.659</b>    | <b>715.309</b>    | <b>650.837</b>    | <b>924.913</b>    |
| <b>20. Impuesto sobre beneficios</b>   | (41.967)          | (52.165)          | (149.695)         | (136.850)         | (192.792)         |
| <b>D) RESULTADO DEL EJERCICIO (C+20)</b>   | <b>125.481</b>    | <b>156.494</b>    | <b>565.615</b>    | <b>513.987</b>    | <b>732.121</b>    |