



---

**Universidad de Valladolid**

**Facultad de Ciencias Económicas  
y Empresariales**

**Trabajo de Fin de Grado**

**Grado en ADE**

**Análisis económico-financiero  
de Bodegas Emilio Moro S.L.**

Presentado por:

***Fernando Muñoz Pérez***

Tutelado por:

***Mohd Hussein Issa Jrab***

*Valladolid, 26 de septiembre de 2018*



# ÍNDICE

<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	5
<b>Presentación de la empresa</b> .....	6
<b>Denominación de Origen Ribera del Duero</b> .....	6
<b>“Análisis económico- financiero”</b>	
<b>1. Análisis patrimonial</b> .....	7
1.1. Composición y evolución del Activo.....	7
a. Análisis vertical.....	7
b. Análisis horizontal.....	8
1.2. Composición y evolución del Patrimonio Neto.....	9
a. Análisis vertical.....	9
b. Análisis horizontal.....	10
<b>2. El riesgo financiero. Análisis de la liquidez y de la solvencia</b> .....	11
2.1. Análisis de la liquidez.....	11
2.1.1. Capital circulante o fondo de maniobra.....	11
2.1.2. Ratio de solvencia a corto plazo.....	12
2.1.3. Ratio de liquidez inmediata (acid test).....	13
2.1.4. Ratio de tesorería.....	15
2.2. Análisis de la solvencia.....	15
2.2.1. Ratio de solvencia o garantía.....	16
2.2.2. Ratio de autonomía financiera.....	17
2.2.3. Ratio de endeudamiento.....	17
<b>3. Análisis de la rentabilidad</b> .....	20
3.1. Rentabilidad económica.....	20
3.2. Rentabilidad financiera.....	23
<b>4. Análisis de la cuenta de resultados</b> .....	24
<b>5. Valoración de la empresa</b> .....	27
<b>CONCLUSIONES</b> .....	31
<b>REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	33
<b>ANEXOS</b>	

## ÍNDICE DE GRAFICOS

<b>Gráfico 2.1.</b> Evolución del capital circulante.....	12
<b>Gráfico 2.2.</b> Ratio de solvencia a corto plazo.....	13
<b>Gráfico 2.3.</b> Ratio de liquidez inmediata.....	14
<b>Gráfico 2.4.</b> Ratio de solvencia.....	16
<b>Gráfico 2.5.</b> Ratio de autonomía financiera.....	17
<b>Gráfico 2.6.</b> Ratio de endeudamiento.....	18
<b>Gráfico 2.7.</b> Ratio de endeudamiento a largo plazo.....	19
<b>Gráfico 2.8.</b> Ratio de endeudamiento a corto plazo.....	20
<b>Gráfico 3.1.</b> Evolución de la rentabilidad económica.....	20
<b>Gráfico 3.2.</b> Evolución del margen sobre ventas.....	21
<b>Gráfico 3.3.</b> Evolución de la rotación del Activo.....	22
<b>Gráfico 3.4.</b> Evolución de la rentabilidad financiera.....	23

## ÍNDICE DE TABLAS

<b>Tabla 1.1.</b> Porcentajes verticales del Activo.....	7
<b>Tabla 1.2.</b> Porcentajes horizontales del Activo.....	8
<b>Tabla 1.3.</b> Porcentajes verticales del Patrimonio Neto y Pasivo.....	9
<b>Tabla 1.4.</b> Porcentajes horizontales del Patrimonio Neto y Pasivo.....	10
<b>Tabla 2.1.</b> Ratio de tesorería.....	15
<b>Tabla 3.1.</b> Descomposición de la rentabilidad financiera.....	24
<b>Tabla 4.1.</b> Análisis vertical de la cuenta de resultados.....	25
<b>Tabla 4.2.</b> Análisis horizontal de la cuenta de resultados.....	26
<b>Tabla 5.1.</b> Evolución de la cuenta de resultados.....	29
<b>Tabla 5.2.</b> Datos de las empresas a 31/12/2017.....	30
<b>Tabla 5.3.</b> Cálculo del valor.....	30

## **RESUMEN**

En el trabajo llevado a cabo se va a realizar un análisis económico-financiero de la empresa Bodegas Emilio Moro S.L.

Dentro del estudio realizado a continuación se va a llevar a cabo un análisis patrimonial, de la liquidez, de la solvencia y de la rentabilidad de la empresa durante cinco ejercicios económicos, con la finalidad de una vez realizado el análisis poder interpretar los datos para determinar cómo ha sido la evolución de la empresa durante el periodo, cuál es su situación actual y cuáles serían las decisiones económico-financieras que debería tomar la compañía en el futuro si los resultados obtenidos no fueran favorables y se encontrara en una situación de riesgo.

Palabras clave: Bodegas Emilio Moro, análisis patrimonial, riesgo financiero, rentabilidad.

In the project is going to be carried out, an economic-financial analysis of the Bodegas Emilio Moro S.L.

Within the study executed below will be carried out a patrimonial analysis, liquidity, solvency and profitability of the company for five financial years, with the purpose of once the analysis to interpret the data to determine what has been the evolution of the company during the period, what is its current situation and what would be the economic-financial decisions that the company should take in the future if the results obtained were not favorable and it was in a situation of risk.

Key words: Bodegas Emilio Moro. Análisis patrimonial, riesgo financiero, rentabilidad.

Clasificación JEL: M41, G12, M21.



## INTRODUCCIÓN

El objetivo de este trabajo es llevar a cabo el análisis económico-financiero de la empresa Bodegas Emilio Moro S.L., durante cinco ejercicios económicos desde el 31/12/2012 al 31/12/2016.

La información económica-financiera necesaria para realizar el análisis de la empresa se ha obtenido de la base de datos *Orbis*. De ella se han obtenido los Balances de Situación y las cuentas de Pérdidas y Ganancias de los cinco ejercicios económicos.

La elección del sector vitivinícola la he realizado en base a la importancia que este tiene en la Comunidad de Castilla y León, al crecimiento que el sector está experimentando y al prestigio que supone la Denominación de Origen “Ribera del Duero” para la Comunidad.

La empresa Bodegas Emilio Moro S.L. la he escogido porque es una de las Bodegas de la Rivera del Duero con más notoriedad y también con un amplio volumen de negocio lo que la hace ser una bodega representativa de este sector y en concreto de la Denominación de Origen.

El trabajo comenzará con una introducción de la empresa y del sector. A continuación comenzaremos el análisis con el estudio de la composición y evolución del balance. Después un análisis del riesgo financiero a través de ratios de solvencia y liquidez. También analizaremos la rentabilidad de la empresa, tanto la económica y como la financiera. Analizaremos la cuenta de pérdidas y ganancias. Y por último calcularemos la valoración de la empresa.

## **Presentación de la empresa**

La Bodega Emilio Moro es una empresa familiar con tres generaciones de historia que comienza a vender sus vinos en 1987. La bodega tiene cerca de 200 hectáreas propias que se encuentran en la localidad vallisoletana de Pesquera de Duero, situadas geográficamente en la región de la Rivera del Duero.

Las instalaciones están compuestas por dos edificios, uno de oficinas y donde se realiza la elaboración del vino y otro que engloba la logística, el embotellado y el etiquetado.

Actualmente la bodega lleva a cabo una producción de 1.200.000 botellas al año.

## **Denominación de Origen Rivera del Duero**

Es una Denominación de Origen vinícola que se encuentra en Castilla y León, a lo largo de 115 kilómetros en la cuenca del río Duero. Se extiende por las provincias de Valladolid, Burgos, Soria y Segovia.

La superficie de viñedo cultivada consta de 22.500 hectáreas y un total de 315 bodegas.

La denominación de origen, tal como hoy la conocemos, surge tras la iniciativa de una serie de viticultores y bodegueros preocupados por impulsar los viñedos y la calidad de los caldos de la Ribera del Duero. El primer Acta que se recoge en los libros del Consejo Regulador data del 23 de julio de 1980. Dos años después, el 21 de julio de 1982, el Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación otorgó a la Ribera del Duero la Denominación de Origen y aprobó su primer reglamento.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> La D.O. Rivera del Duero. Disponible en: <https://www.riberadelduero.es/es/la-do-ribera-del-duero/la-do-ribera-del-duero>

## 1. ANÁLISIS PATRIMONIAL

Antes de profundizar en los aspectos clave a analizar de las cuentas anuales de una empresa, es conveniente realizar un análisis de tipo descriptivo que permita conocer la composición y evolución de patrimonio de la empresa así como sus gastos e ingresos. Este análisis permitirá obtener una primera visión de la situación financiera y de los resultados de la empresa a analizar. Garrido e Íñiguez (2017).

Para ello vamos a realizar el análisis de la composición y evolución del patrimonio a través del balance de situación, mientras que el análisis de los gastos e ingresos lo realizaremos a través de la cuenta de resultados. Ambos análisis suelen plasmarse a efectos prácticos a través de dos procedimientos: un análisis estático o vertical y un análisis dinámico u horizontal.

### 1.1. Composición y evolución del Activo

#### a) Análisis vertical

Comenzaremos por el análisis estático o vertical. En este análisis simplemente se analiza la composición observando el peso relativo de cada uno de los elementos patrimoniales de la empresa. Para el activo, estos pesos relativos se calculan dividiendo el valor de cada elemento o masa patrimonial por el activo total.

Tabla 1.1: Porcentajes verticales del Activo

	2012		2013		2014		2015		2016	
	Euros	%								
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>23.325.464</b>	<b>53,19%</b>	<b>20.715.777</b>	<b>50,34%</b>	<b>18.826.050</b>	<b>52,54%</b>	<b>18.480.689</b>	<b>51,20%</b>	<b>19.241.074</b>	<b>51,33%</b>
I	987.022	2,25%	1.022.210	2,48%	938.744	2,62%	791.673	2,19%	796.026	2,12%
II	14.546.568	33,17%	14.226.688	34,57%	12.250.354	34,19%	13.175.314	36,50%	13.347.593	35,61%
III	1.387.517	3,16%	1.422.770	3,46%	1.228.310	3,43%	1.079.767	2,99%	1.024.465	2,73%
IV	5.676.344	12,94%	3.452.036	8,39%	3.825.021	10,67%	1.893.167	5,24%	3.081.946	8,22%
V	62.992	0,14%	38.212	0,09%	33.640	0,09%	907.156	2,51%	857.664	2,29%
VI	665.020	1,52%	553.862	1,35%	549.981	1,53%	633.611	1,76%	133.380	0,36%
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>20.531.184</b>	<b>46,81%</b>	<b>20.438.914</b>	<b>49,66%</b>	<b>17.008.101</b>	<b>47,46%</b>	<b>17.614.052</b>	<b>48,80%</b>	<b>18.246.174</b>	<b>48,67%</b>
II	13.953.556	31,82%	12.665.470	30,78%	10.370.575	28,94%	8.977.978	24,87%	9.944.958	26,53%
III	5.169.525	11,79%	6.316.357	15,35%	6.352.921	17,73%	8.304.867	23,01%	7.469.898	19,93%
IV	1.205.163	2,75%	1.246.090	3,03%	97.887	0,27%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V	131.949	0,30%	139.879	0,34%	123.144	0,34%	246.346	0,68%	117.996	0,31%
VI	17.826	0,04%	19.297	0,05%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII	53.164	0,12%	51.820	0,13%	63.573	0,18%	84.861	0,24%	713.322	1,90%
<b>TOTAL ACTIVO (A + B)</b>	<b>43.856.648</b>	<b>100%</b>	<b>41.154.691</b>	<b>100%</b>	<b>35.834.151</b>	<b>100%</b>	<b>36.094.740</b>	<b>100%</b>	<b>37.487.248</b>	<b>100%</b>

Fuente: datos obtenidos de la base de datos Orbis. Elaboración propia

La distribución del activo entre *activo corriente* y *activo no corriente* apenas sufre cambios en la serie temporal analizada, manteniéndose muy próxima al 50/50, siendo en todo caso mayor el *activo no corriente*.

Dentro del *activo no corriente*: la cuenta que más peso tiene es el *inmovilizado material* que incrementa su peso dentro del activo a pesar de que su valor se ve reducido y esto es debido a que el activo total pierde valor a lo largo de la serie temporal analizada. Dentro de este epígrafe encontramos las instalaciones técnicas que ven incrementado notablemente su peso a partir del año 2015 debido a una importante inversión realizada ese año en mejorar sus instalaciones de Pesquera de Duero. Inversiones en empresas del grupo pasa de un 13% en el año 2012 a un 8.2% del activo total en el 2016.

Dentro del *activo corriente*: *existencias* pierde peso en la durante el periodo estudiado debido principalmente a la salida que le dan a los *productos terminados*, la cuenta de *deudores comerciales y otras cuentas a cobrar* gana peso pasando de un 11.8% a un 20% del activo total. La *tesorería* también se incrementa notablemente en el último año llegando a situarse cerca del 2%. Las *inversiones en empresas del grupo* que en el año 2012 representan un 2,75% desaparecen en el año 2015.

#### b) Análisis horizontal

La información contable se analiza de forma horizontal comparando el valor de cada elemento con el correspondiente a un año que se toma como referencia base, en este análisis el año 2012. En este caso, el importe de cada partida se transforma en un índice que toma el valor 100 en el año base para ir aumentando o disminuyendo a lo largo de la serie de años considerada en función de los valores que adopten las correspondientes partidas. El análisis horizontal proporciona una visión de conjunto que señala una tendencia para cada uno de los elementos de los estados contables.

Tabla 1.2: Porcentajes horizontales del Activo

	2012		2013		2014		2015		2016	
	Euros	%	Euros	%	Euros	%	Euros	%	Euros	%
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	23.325.464	100%	20.715.777	88,81%	18.826.050	80,71%	18.480.689	79,23%	19.241.074	82,49%
I	987.022	100%	1.022.210	103,57%	938.744	95,11%	791.673	80,21%	796.026	80,65%
II	14.546.568	100%	14.226.688	97,80%	12.250.354	84,21%	13.175.314	90,57%	13.347.593	91,76%
III	1.387.517	100%	1.422.770	102,54%	1.228.310	88,53%	1.079.767	77,82%	1.024.465	73,83%
IV	5.676.344	100%	3.452.036	60,81%	3.825.021	67,39%	1.893.167	33,35%	3.081.946	54,29%
V	62.992	100%	38.212	60,66%	33.640	53,40%	907.156	1440,11%	857.664	1361,54%
VI	665.020	100%	553.862	83,28%	549.981	82,70%	633.611	95,28%	133.380	20,06%
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	20.531.184	100%	20.438.914	99,55%	17.008.101	82,84%	17.614.052	85,79%	18.246.174	88,87%
II	13.953.556	100%	12.665.470	90,77%	10.370.575	74,32%	8.977.978	64,34%	9.944.958	71,27%
III	5.169.525	100%	6.316.357	122,18%	6.352.921	122,89%	8.304.867	160,65%	7.469.898	144,50%
V	131.949	100%	139.879	106,01%	123.144	93,33%	246.346	186,70%	117.996	89,43%
VII	53.164	100%	51.820	97,47%	63.573	119,58%	84.861	159,62%	713.322	1341,73%
<b>TOTAL ACTIVO (A + B)</b>	43.856.648	100%	41.154.691	93,84%	35.834.151	81,71%	36.094.740	82,30%	37.487.248	85,48%

Fuente: datos obtenidos de la base de datos Orbis. Elaboración propia

Se observa que el valor del activo ha sufrido una disminución de más de 6 millones de euros durante los cinco años, siendo las partidas que más influyen en esta disminución las *inversiones en empresas del grupo y asociadas* tanto a largo plazo como a corto plazo y las *existencias*, concretamente los *productos terminados* que se reducen en más de cinco millones de euros si comparamos el primer año con el último. En términos porcentuales el activo total se ve reducido en un 14.5% a lo largo de los cinco años analizados.

El activo no corriente disminuye, siendo esta pérdida de valor más acusada entre el año 2012 y el año 2013 que cae un 11%. Esta pérdida es debida fundamentalmente a la disminución en la cuenta *inversiones en empresas del grupo y asociadas l/p* que sufre una pérdida de valor de un 40%, en términos monetarios más de dos millones de euros.

## 1.2. Composición y evolución del Patrimonio Neto

El Marco Conceptual de la contabilidad define los pasivos como obligaciones actuales surgidas consecuencia de sucesos pasados, para cuya extinción la empresa espera desprenderse de recursos que puedan producir beneficios o rendimientos económicos en el futuro. Por otra parte define el patrimonio neto como la parte residual de los activos de la empresa, una vez deducidos todos sus pasivos. Incluye las aportaciones realizadas por sus socios o propietarios, que no tengan la consideración de pasivos, así como los resultados acumulados u otras variaciones que afecten.

### a. Análisis vertical

Tabla 1.3: Porcentajes verticales del Patrimonio Neto y Pasivo

	2012		2013		2014		2015		2016	
	Euros	%								
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	<b>14.599.757</b>	<b>33,29%</b>	<b>13.798.515</b>	<b>33,53%</b>	<b>12.884.032</b>	<b>35,95%</b>	<b>14.405.721</b>	<b>39,91%</b>	<b>16.772.661</b>	<b>44,74%</b>
A-1) Fondos propios	14.007.387	31,94%	13.287.433	32,29%	12.526.452	34,96%	13.310.537	36,88%	15.752.748	42,02%
I Capital	209.341	0,48%	218.814	0,53%	192.634	0,54%	172.737	0,48%	167.248	0,45%
III Reservas	41.869	0,10%	43.764	0,11%	38.528	0,11%	10.842.157	30,04%	11.909.564	31,77%
V Resultados de ejercicios ant.	13.675.099	31,18%	12.345.808	30,00%	11.466.526	32,00%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VIII Resultado del ejercicio	81.077	0,18%	679.048	1,65%	828.764	2,31%	2.295.643	6,36%	3.675.937	9,81%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	592.370	1,35%	511.081	1,24%	357.580	1,00%	1.095.184	3,03%	1.019.913	2,72%
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>19.507.692</b>	<b>44,48%</b>	<b>18.464.091</b>	<b>44,87%</b>	<b>13.986.063</b>	<b>39,03%</b>	<b>13.989.422</b>	<b>38,76%</b>	<b>13.208.275</b>	<b>35,23%</b>
II Deudas a largo plazo	18.490.569	42,16%	17.484.179	42,48%	13.376.170	37,33%	12.879.587	35,68%	11.788.430	31,45%
2. Deudas con entidades de crédito	17.625.614	40,19%	17.108.735	41,57%	13.134.924	36,65%	12.745.060	35,31%	11.764.236	31,38%
3. Acreedores por arrendamiento	864.954	1,97%	375.444	0,91%	241.246	0,67%	69.981	0,19%	24.194	0,06%
IV Pasivos por impuesto diferido	1.017.123	2,32%	979.912	2,38%	609.893	1,70%	1.109.835	3,07%	1.372.586	3,66%
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	<b>9.749.199</b>	<b>22,23%</b>	<b>8.892.085</b>	<b>21,61%</b>	<b>8.964.056</b>	<b>25,02%</b>	<b>7.699.597</b>	<b>21,33%</b>	<b>7.506.311</b>	<b>20,02%</b>
III Deudas a corto plazo	6.968.803	15,89%	5.691.165	13,83%	4.033.056	11,25%	3.998.483	11,08%	5.463.121	14,57%
2. Deudas con entidades de crédito	6.180.211	14,09%	5.048.677	12,27%	3.777.370	10,54%	3.909.311	10,83%	5.405.541	14,42%
3. Acreedores por arrendamiento	788.592	1,80%	642.488	1,56%	255.604	0,71%	89.172	0,25%	41.628	0,11%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	2.780.396	6,34%	3.200.921	7,78%	4.931.000	13,76%	3.701.114	10,25%	2.043.189	5,45%
<b>TOTAL PN Y PASIVO</b>	<b>43.856.648</b>	<b>100%</b>	<b>41.154.691</b>	<b>100%</b>	<b>35.834.151</b>	<b>100%</b>	<b>36.094.740</b>	<b>100%</b>	<b>37.487.248</b>	<b>100%</b>

Fuente: datos obtenidos de la base de datos Orbis. Elaboración propia

El Patrimonio Neto gana peso durante el periodo analizado, pasando de un 33% en el año 2012 a un 45% en el año 2016. Este aumento del Patrimonio Neto dentro del total de Patrimonio Neto más el Pasivo no es solo debido al aumento del Patrimonio Neto, ya que éste aumenta en dos millones de euros, sino que la principal razón es la disminución del Pasivo tanto a largo plazo como a corto plazo.

Observamos también que la cuenta de *resultado de ejercicios anteriores* que acumulaba un 32% hasta 2014 queda con un saldo igual a cero en 2015 debido a que la empresa traspasa esos beneficios acumulados a *reservas*.

El Pasivo No Corriente pasa de representar un 44% en el año 2012 a un 35% en el año 2016. Esta disminución se debe a que se reducen las deudas a largo plazo, concretamente la cuenta *deudas con entidades de crédito a l/p*, que es la cuenta que más peso tiene dentro del conjunto de Patrimonio Neto y Pasivos en el año 2012.

El Pasivo Corriente también ve reducido su peso, pasando de un 22,2% en el año 2012 a un 20% en 2016. Esta disminución viene ocasionada por la reducción del valor de dos partidas principalmente: *deudas con entidades de crédito a c/p* y *proveedores*.

#### b. Análisis horizontal

Tabla 1.4: Porcentajes horizontales del Patrimonio Neto y Pasivo

	2012		2013		2014		2015		2016	
	Euros	%	Euros	%	Euros	%	Euros	%	Euros	%
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	14.599.757	100%	13.798.515	94,51%	12.884.032	88,25%	14.405.721	98,67%	16.772.661	114,88%
A-1) Fondos propios	14.007.387	100%	13.287.433	94,86%	12.526.452	89,43%	13.310.537	95,03%	15.752.748	112,46%
I Capital	209.341	100%	218.814	104,52%	192.634	92,02%	172.737	82,51%	167.248	79,89%
III Reservas	41.869	100%	43.764	104,52%	38.528	92,02%	10.842.157	25895,37%	11.909.564	28444,76%
V Resultados de ejercicios anteriores	13.675.099	100%	12.345.808	90,28%	11.466.526	83,85%	-	-	-	-
VII Resultado del ejercicio	81.077	100%	679.048	837,53%	828.764	1022,19%	2.295.643	2831,42%	3.675.937	4533,86%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	592.370	100%	511.081	86,28%	357.580	60,36%	1.095.184	184,88%	1.019.913	172,17%
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	19.507.692	100%	18.464.091	94,65%	13.986.063	71,70%	13.989.422	71,71%	13.208.275	67,71%
II Deudas a largo plazo	18.490.569	100%	17.484.179	94,56%	13.376.170	72,34%	12.879.587	69,65%	11.788.430	63,75%
IV Pasivos por impuesto	1.017.123	100%	979.912	96,34%	609.893	59,96%	1.109.835	109,12%	1.372.586	134,95%
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	9.749.199	100%	8.892.085	91,21%	8.964.056	91,95%	7.699.597	78,98%	7.506.311	76,99%
III Deudas a corto plazo	6.968.803	100%	5.691.165	81,67%	4.033.056	57,87%	3.998.483	57,38%	5.463.121	78,39%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	2.780.396	100%	3.200.921	115,12%	4.931.000	177,35%	3.701.114	133,11%	2.043.189	73,49%
<b>TOTAL PN Y PASIVO</b>	43.856.648	100%	41.154.691	93,84%	35.834.151	81,71%	36.094.740	82,30%	37.487.248	85,48%

Fuente: datos obtenidos de la base de datos Orbis. Elaboración propia

Dentro del Patrimonio Neto las cuentas que más ven incrementado su valor son en la serie temporal analizada son las reservas que pasan de tener un saldo de algo más de cuarenta mil euros a casi doce millones de euros. Otra cuenta que también aumenta considerablemente es el resultado del ejercicio que pasa de

los ochenta mil euros en 2012 a más de tres millones y medio en 2016. Este gran incremento es debido al incremento de las ventas de vino en estos años en los cuales Emilio Moro da salida a una gran cantidad de producto terminado almacenado y también a los buenos resultados de ventas de la producción en estos últimos años.

Tanto el Pasivo No Corriente como el Pasivo Corriente sufren una disminución, el primero de un 32% y el segundo de un 23%. Entre las cuentas que se reducen más significativamente están las deudas con entidades de crédito a largo plazo, los acreedores por arrendamiento financiero y los proveedores.

## **2. EL RIESGO FINANCIERO. ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ Y DE LA SOLVENCIA**

El riesgo económico se define como el riesgo que incide de forma directa sobre los niveles de rentabilidad y el riesgo financiero como la probabilidad de que la empresa sea incapaz de hacer frente a sus pagos.

El riesgo financiero será consecuencia de un proceso de deterioro económico previo en los niveles de rentabilidad de la empresa. La incapacidad de la misma para generar recursos suficientes a través de su actividad principal le forzará a acudir a fórmulas externas de captación de fondos. El abuso de éstas últimas desencadena una espiral que va poco a poco estrangulando la solvencia, pudiendo finalmente poner en peligro su continuidad. Archer et al. (2015).

### **2.1. Análisis de la liquidez**

#### **2.1.1. El capital circulante**

El análisis del riesgo de crédito a corto plazo lo vamos a realizar a través del estudio del capital circulante o fondo de maniobra. El capital circulante se define como la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente, representa la parte del activo corriente que queda libre una vez atendidos los compromisos de pago a corto plazo. Archer et al. (2015).

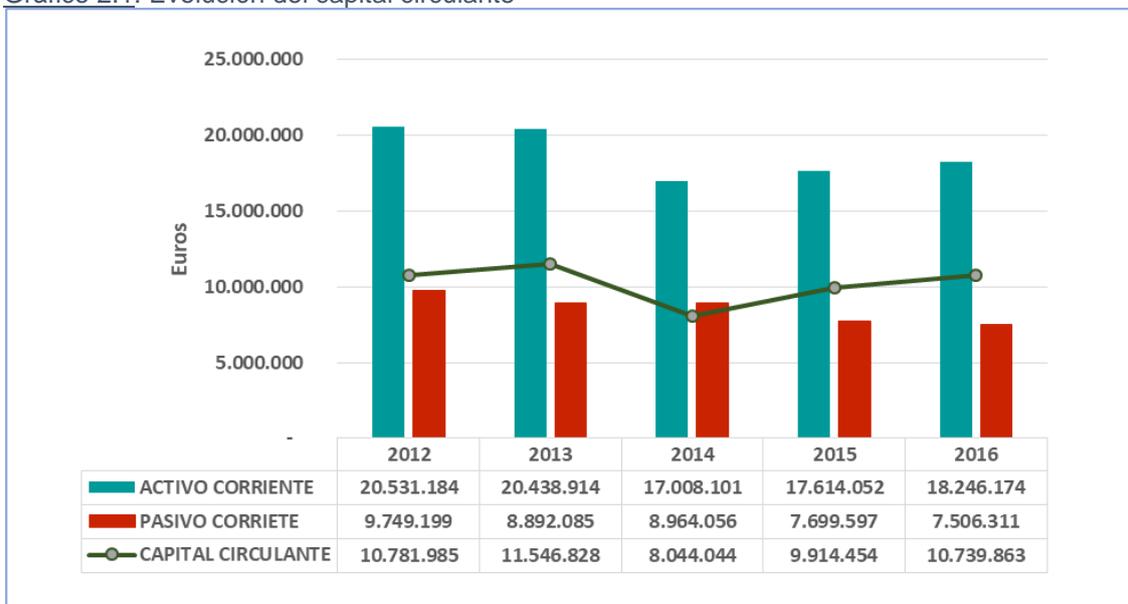
Desde un punto de vista financiero se define como la parte del activo corriente que no consigue ser financiada con deuda a corto plazo, por lo que se financiará con deuda a largo plazo.

$$\text{CAPITAL CIRCULANTE} = \text{ACTIVO CORRIENTE} - \text{PASIVO CORRIENTE}$$

Una vez calculado el capital circulante, analizando los resultados que se muestran en el gráfico 2.1 podemos observar que el capital circulante es positivo

en toda la serie estudiada y además su valor es relativamente alto, lo que nos indica que gran parte del activo corriente es financiado con deuda a largo plazo. Este hecho es una particularidad en este caso de las empresas productoras de vino, dado que la elaboración de este producto puede alargarse durante varios años.

Gráfico 2.1: Evolución del capital circulante



Fuente: elaboración propia

### 2.1.2. Ratio de solvencia a corto plazo:

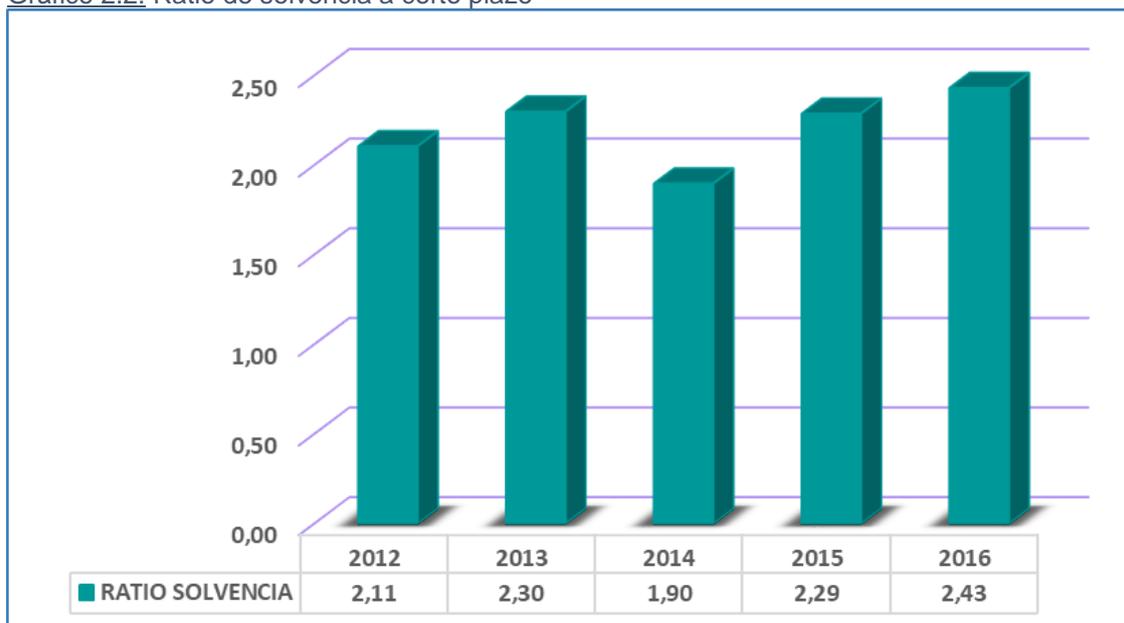
Este ratio relaciona el activo corriente de una compañía con el pasivo corriente de la misma. Mide la capacidad de la empresa para hacer frente a las deudas a corto plazo con sus activos corrientes. Archer et al. (2015).

Se utiliza para calcularlo la siguiente fórmula:

$$\text{Ratio de solvencia c/p} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

El valor adecuado para este ratio debe situarse entre 1,5 y 2, ya que si supera este valor vendría a significar un exceso de inversiones en circulante y un escaso aprovechamiento de la financiación a corto plazo. También provocaría un descenso de la rentabilidad.

Gráfico 2.2: Ratio de solvencia a corto plazo



Fuente: elaboración propia

Los resultados obtenidos al calcular el ratio de solvencia, que podemos apreciar en el gráfico 2.2, son positivos para todo el periodo analizado. En todos los años menos en 2014 superan los dos puntos aunque no por mucho. En los últimos años la tendencia es creciente y se debe en parte al aumento de los *productos en curso* y a la reducción de las cuentas con algunos deudores.

La empresa tiene una buena situación financiera a corto plazo, siendo capaz de hacer frente a las deudas a corto con los activos corrientes que posee.

Es normal que en empresas como Emilio Moro que se dedican a la elaboración de vinos el ratio de solvencia sea algo elevado debido al almacenamiento de productos en curso y productos terminados, aun así esta cifra no es muy elevada con respecto a los valores recomendados.

### 2.1.3. Ratio de liquidez inmediata (acid test).

Este ratio establece la relación entre el activo corriente, excepto existencias y los activos no corrientes mantenidos para la venta, y el pasivo corriente. Nos informa sobre la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a los pasivos corrientes mediante las disponibilidades, sin necesidad de proceder a la venta de las existencias y activos no corrientes en proceso de venta. Archer et al. (2015).

$$\text{Acid test} = \frac{\text{Activo corriente} - \text{Existencias} - \text{ANCMV}}{\text{Pasivo corriente}}$$

El valor óptimo para este ratio se sitúa en torno a 1, en este caso no debe haber problemas de liquidez, al tener efectivo y derechos de cobro para hacer frente a las deudas a corto plazo. Esta cifra dependerá también del sector sobre el que se esté calculando, al igual que todos los ratios, y cifras por encima o por debajo de las que se consideran adecuadas no tienen por qué significar un resultado negativo.

Gráfico 2.3: Ratio de liquidez inmediata



Fuente: elaboración propia

Como podemos apreciar en los datos obtenidos al calcular la liquidez inmediata, ésta ha seguido una tendencia creciente, la liquidez de la empresa ha ido mejorando, situándose por debajo de la unidad en los tres primeros años del periodo y siendo superior a esta cifra en los dos últimos años.

Los resultados obtenidos son inferiores a los obtenidos en el ratio de solvencia y esto es debido a que las *existencias* tiene un importante peso dentro del Activo Corriente sobre todo los *productos en curso* que dada la actividad de la empresa tienen gran importancia.

Ha mejorado con los años debido a que la empresa ha ido liquidando gran parte de las *deudas a corto plazo con entidades de crédito*.

#### 2.1.4. Ratio de tesorería

El ratio de tesorería relaciona los medios líquidos disponibles con los que se cuenta y los pasivos corrientes, según Garrido e Íñiguez (2017). Indica que porcentaje de la deuda puede devolver la empresa con el disponible que tiene en ese instante.

$$\text{Ratio de tesorería} = \frac{\text{Efectivo y equivalentes}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Este valor también dependerá del tipo de sector al que se pertenezca. Un exceso de liquidez va asociado a un descenso de la rentabilidad y la eficacia, y una liquidez insuficiente puede ocasionar costes financieros.

Tabla 2.1: Ratio de tesorería

	2012	2013	2014	2015	2016
Disponible	53.164	51.820	63.573	84.861	713.322
Pasivo Corriente	9.749.199	8.892.085	8.964.056	7.699.597	7.506.311
<b>Ratio de Tesorería</b>	<b>0,01</b>	<b>0,01</b>	<b>0,01</b>	<b>0,01</b>	<b>0,10</b>

Fuente: elaboración propia

El ratio de tesorería calculado presenta valores bajos hasta el año 2016, en el cual mejora esta cifra considerablemente hasta el 0,1. Si la liquidez siguiera aumentando en los próximos podría tener un efecto negativo para la empresa pues no estaría aprovechando bien sus recursos haciendo una mala política de gestión de la tesorería.

#### 2.2. Análisis de la solvencia

Según Garrido e Íñiguez (2017) el análisis de la solvencia evalúa la situación patrimonial de la empresa, tanto en su financiación como en su inversión, con la finalidad de analizar su posición global de equilibrio. A diferencia de la liquidez que tiene una perspectiva a corto plazo, la solvencia se refiere a la continuidad indefinida de la empresa.

En este apartado vamos a analizar si la empresa se encuentra en una situación de equilibrio financiero. Esta es la situación deseable y buscada por las empresas y se caracteriza porque el patrimonio neto es positivo y el capital circulante también es positivo.

Activo no corriente	Patrimonio neto > 0	Patrimonio neto
Activo corriente	Capital corriente > 0	Pasivo no corriente
		Pasivo corriente

### 2.2.1. Ratio de solvencia o garantía

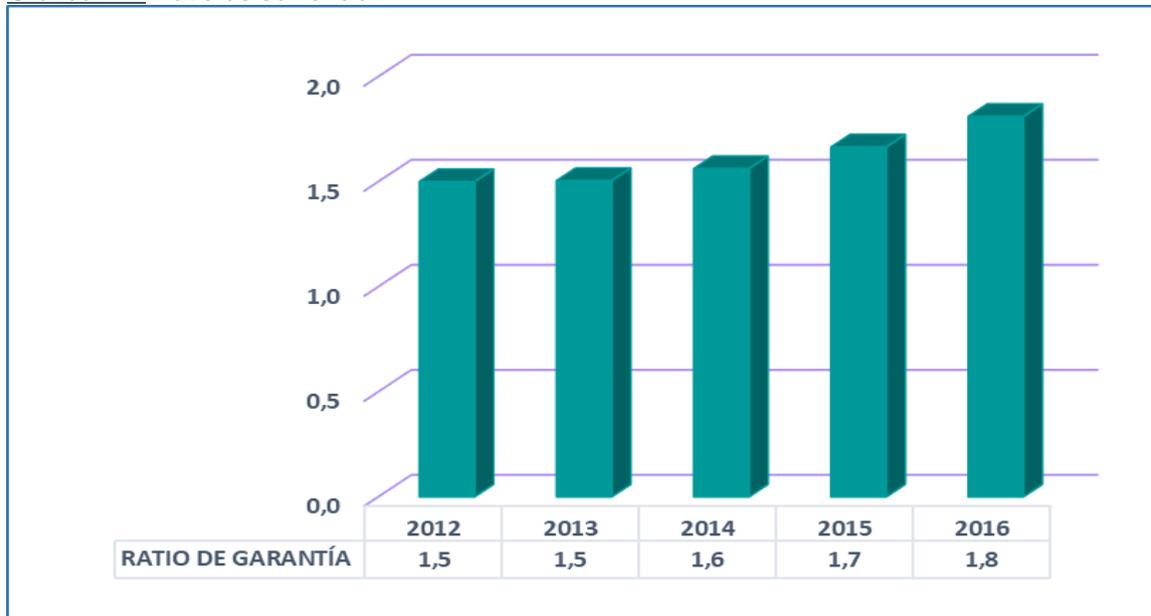
Mide la capacidad de la empresa para hacer frente a todas sus deudas.

Indica la relación existente entre el Activo total y el Pasivo total a través de su cociente.

$$\text{Ratio de garantía} = \frac{\text{Total Activo}}{\text{Total Pasivo}}$$

Este ratio debe ser mayor que la unidad para que la totalidad de los activos sea capaz de hacer frente al volumen de las deudas.

Gráfico 2.4: Ratio de solvencia



Fuente: elaboración propia

El gráfico representa los datos obtenidos del ratio de garantía en el periodo que estamos estudiando. En todos los años el volumen total del Activo es mayor que el volumen total del Pasivo. Las cifras resultantes se sitúan entre el 1,5 y el 1,8 siendo crecientes a lo largo del periodo.

Podemos decir que Emilio Moro es una empresa solvente capaz de hacer frente a la totalidad de las deudas a través de sus activos y que esta capacidad que aportan los activos a mejorado en los últimos cinco años.

Al mantenerse el ratio por encima del 1,5 se considera que la empresa está aprovechando la solvencia y la rentabilidad aunque la cifra ideal sería una cercana a 2. Resultados superiores empeorarían la rentabilidad de la empresa.

### 2.2.2. Ratio de autonomía financiera

$$\text{Ratio de autonomía financiera} = \frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{Pasivo total}}$$

Gráfico 2.5: Ratio de autonomía financiera



Fuente: elaboración propia

Una vez realizados los cálculos podemos observar en el gráfico 2.5 como el ratio de autonomía financiera ha seguido una tendencia creciente en la serie temporal analizada. Esta tendencia es positiva para la empresa ya que un incremento de este ratio proporciona una menor tasa de riesgo para la empresa, y esto se traduce en mejores posibilidades de financiación por parte de las entidades financieras.

### 2.2.3. Ratio de endeudamiento

El ratio de endeudamiento se elabora para proporcionar información sobre la situación estructural del pasivo y patrimonio neto, permitiendo diagnosticar la

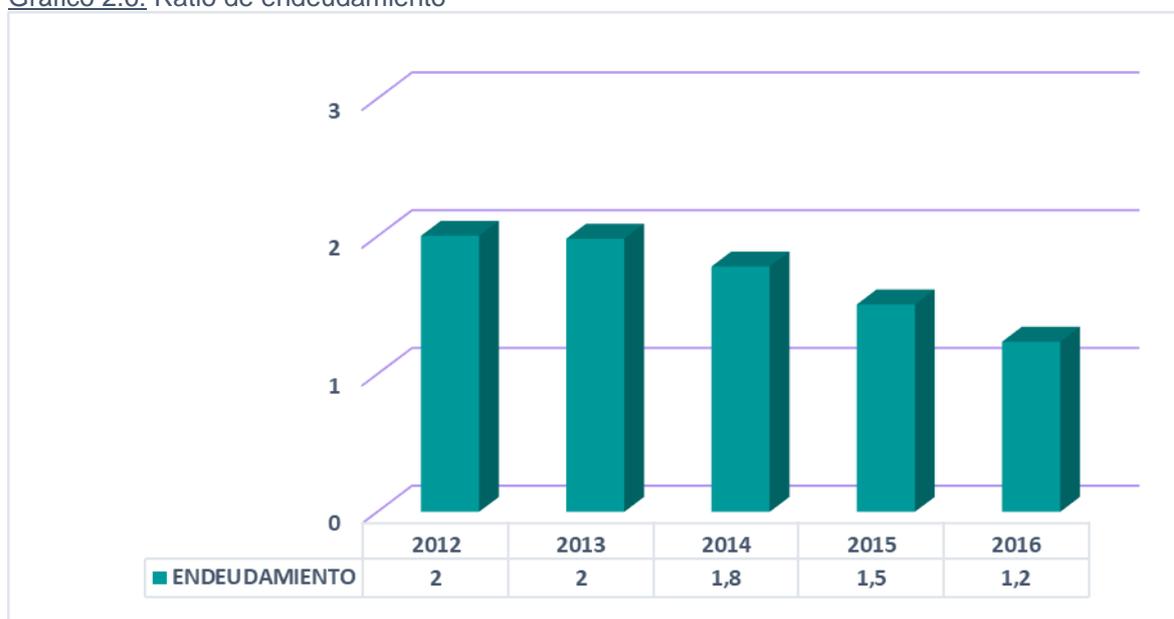
cuantía y calidad de los compromisos de pago adquiridos (deudas corrientes y no corrientes). Garrido e Íñiguez (2017).

Se calcula a través del cociente entre el Pasivo total y el Patrimonio Neto.

$$\text{Ratio de endeudamiento (L)} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Es un indicador del grado de deuda de la empresa, una medida del riesgo financiero que corren tanto los accionistas como los acreedores, de este ratio depende su capacidad de endeudamiento futuro.

Gráfico 2.6: Ratio de endeudamiento



Fuente: elaboración propia

Podemos observar en el gráfico 2.6 el resultado del ratio de endeudamiento de la empresa. Este sigue una tendencia decreciente en la serie temporal. El primer año vemos que su valor se sitúa en 2, lo que significa que por cada unidad monetaria de recursos propios se utilizan 2 unidades monetarias de deuda.

Podemos decir que el riesgo de la empresa ha ido disminuyendo, lo que significa que los acreedores están más protegidos y que la probabilidad de insolvencia es menor.

Esta disminución es consecuencia, como ya hemos mencionado en apartados anteriores, de una considerable reducción de las deudas sobre todo las de largo plazo.

Podemos descomponer el ratio de endeudamiento entre endeudamiento a largo plazo y a corto plazo.

$$\text{Ratio de endeudamiento a largo plazo} = \frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

$$\text{Ratio de endeudamiento a corto plazo} = \frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Gráfico 2.7: Ratio de endeudamiento a largo plazo



Fuente: elaboración propia

Gráfico 2.8: Ratio de endeudamiento a corto plazo



Fuente: elaboración propia

Fijándonos en los gráficos 2.7 y 2.8 podemos destacar que la empresa posee más endeudamiento a largo plazo que a corto plazo. Este dato es bueno para la empresa ya que la deuda a corto plazo está considerada de peor calidad. Es también la deuda a largo plazo la que más disminuye en el periodo estudiado.

### 3. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD

El análisis de la rentabilidad evalúa la capacidad de la empresa para generar beneficios. Para llevar a cabo el análisis de la rentabilidad será necesario disponer de una cuenta de pérdidas y ganancias y de un balance de situación.

La rentabilidad es una magnitud relativa que puede definirse como el cociente entre un resultado y un nivel de inversión.

#### 3.1. La rentabilidad económica o de los activos

La rentabilidad económica o ROA (*return on assets*) es la rentabilidad de las inversiones realizadas por la empresa como unidad económica o de producción. Dichas inversiones se corresponden con el total de activos que aparecen en el balance de situación.

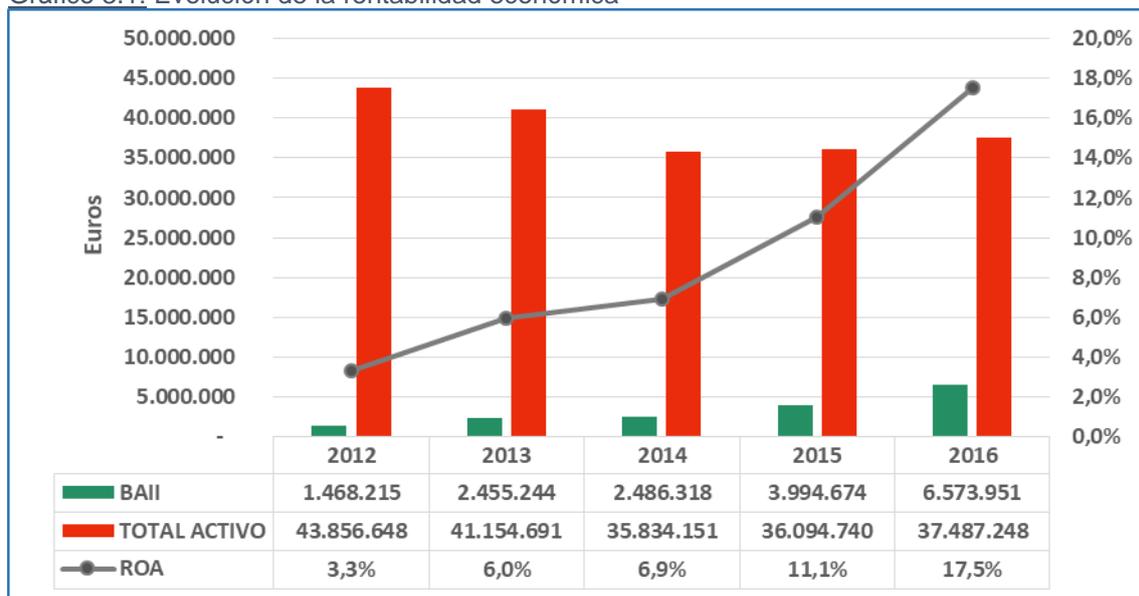
La rentabilidad económica refleja una tasa de rendimiento independiente de la forma en que la empresa financia sus activos.

La siguiente expresión es la utilizada para calcular la rentabilidad económica:

$$ROA = \frac{\text{BAII}}{\text{Activo total}}$$

En el denominador tenemos el activo, que es una medida de toda inversión realizada por la empresa, y representa su estructura económica. En el numerador, el resultado que generan todas esas inversiones (BAII). Garrido e Íñiguez (2017).

Gráfico 3.1: Evolución de la rentabilidad económica



Fuente: elaboración propia

Como podemos apreciar en los resultados obtenidos al calcular la rentabilidad económica, esta ha crecido notablemente entre los años 2012-2016. La rentabilidad de los activos de la empresa ha mejorado mucho, ha pasado de un 3,3% a un 17,5%. El dato del año 2012 no es un buen dato ya que hay que tener en cuenta que con esa ganancia hay que retribuir la deuda, al Estado y a los accionistas. Sin embargo los buenos datos obtenidos por la empresa en los últimos años le han llevado a obtener en 2016 una rentabilidad económica muy buena.

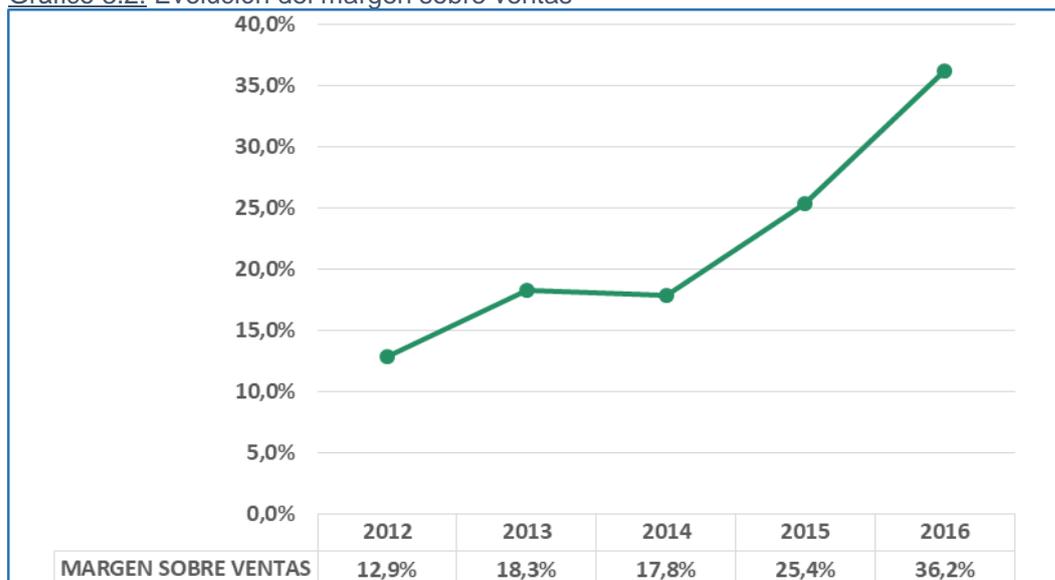
A este buen dato ha contribuido como se puede ver en el gráfico que el BAI se ha incrementado notablemente.

La rentabilidad económica puede descomponerse a su vez en Margen sobre ventas y Rotación del activo.

$$ROA = \underbrace{\frac{BAI}{Ventas\ netas}}_{\text{Margen sobre ventas}} \times \underbrace{\frac{Ventas\ netas}{Activo\ total}}_{\text{Rotación de activos}}$$

El margen sobre ventas es el beneficio por unidad de venta, es decir, el margen que queda una vez cubiertos todos los gastos derivados de los factores productivos utilizados en la obtención de los productos vendidos. Se calcula a través del cociente entre el BAI y las ventas.

Gráfico 3.2: Evolución del margen sobre ventas



Fuente: elaboración propia

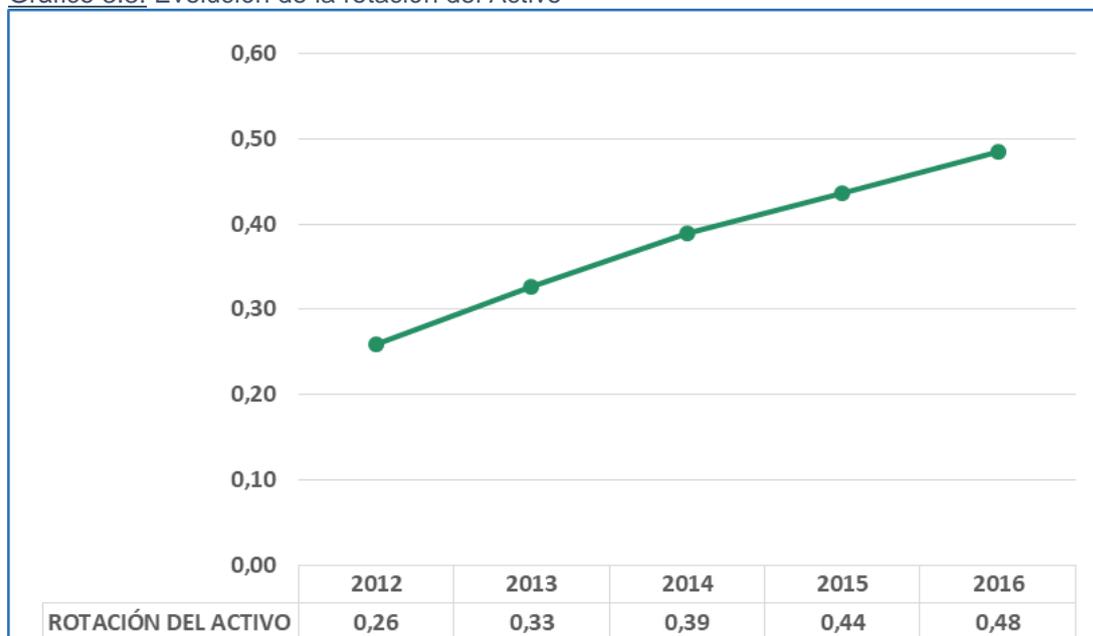
Una vez calculado el margen sobre ventas podemos apreciar como este se ha incrementado hasta llegar a triplicarse en los cinco años estudiados, pasando de un 12% a un 36%. Este dato puede traducirse en que por cada euro facturado Emilio Moro ha obtenido 0,36 euros de ganancia.

Este gran incremento puede ser debido al aumento del precio de venta de los productos o a la reducción de los costes. En el caso de Emilio Moro el aumento se produce porque se han reducido los costes de producción.

La rotación del activo expresa el número de veces que se ha vendido y repuesto el activo, o lo que es lo mismo, el nivel de ventas para una determinada inversión. También refleja la capacidad de los activos para generar ventas y la eficacia relativa con que la empresa los gestiona.

Se obtiene dividiendo las ventas netas entre el activo total.

Gráfico 3.3: Evolución de la rotación del Activo



Fuente: elaboración propia

Tras realizar los cálculos podemos observar como la rotación del activo se ha ido incrementando a lo largo del periodo estudiado.

Este aumento nos indica un incremento de las ventas por encima del aumento de los activos, lo que implica un aumento de la rentabilidad y de la eficiencia en la utilización de los activos.

Pasa de un 0,26 en el año 2012 a un 0,48 en el año 2016. Este último dato se traduce en que el nivel de ventas por cada euro invertido en el Activo es de 0'48 euros.

### 3.2. La rentabilidad financiera

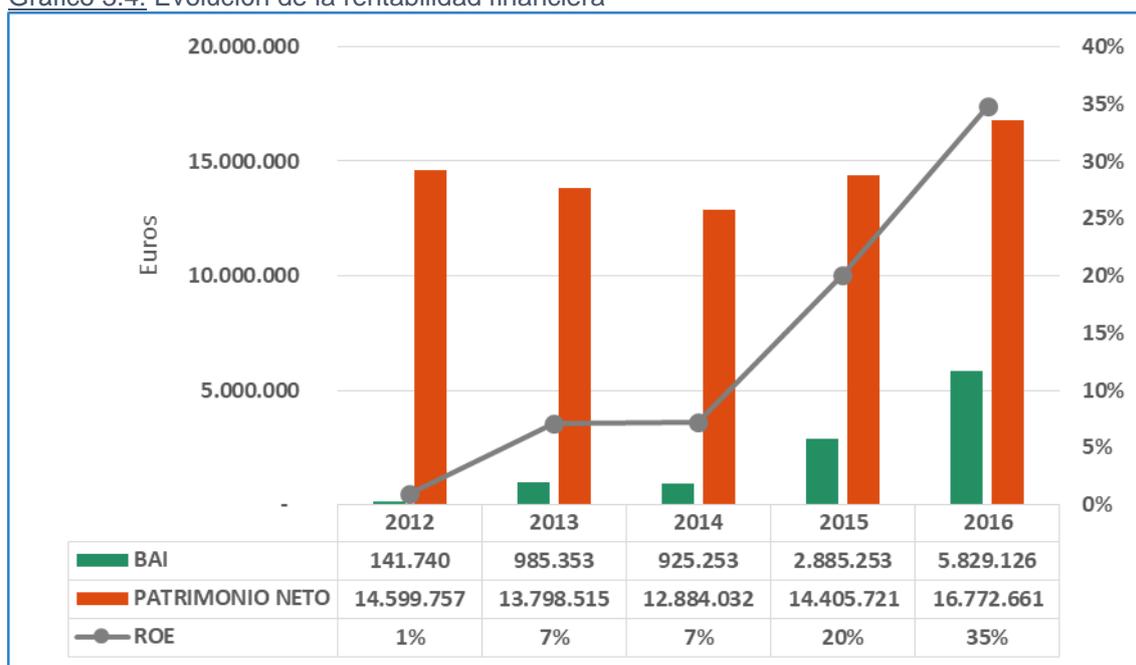
La rentabilidad financiera o ROE (*return on equity*) es la rentabilidad de las inversiones realizadas por los propietarios en calidad de aportantes de financiación al patrimonio empresarial. Archer et al. (2015).

Se calcula a través del cociente entre el Beneficio Antes de Impuestos y el Patrimonio Neto.

$$ROE = \frac{BAI}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Del mismo modo que para la rentabilidad económica, cuanto más elevado sea el ratio obtenido de la rentabilidad financiera, mejor será la situación de la misma.

Gráfico 3.4: Evolución de la rentabilidad financiera



Fuente: elaboración propia

En el gráfico 3.4 podemos observar como la rentabilidad que obtienen los accionistas también es creciente a lo largo del periodo estudiado al igual que la rentabilidad económica.

Pasa de apenas un 1% en el año 2012 a un 35% en el año 2016. El incremento es muy acusado, y un dato excelente para los accionistas y para la continuidad de la empresa. Se produce debido al aumento de los ingresos por ventas que

como venimos señalando a lo largo del análisis, sufre la empresa en estos cinco años.

La rentabilidad financiera podemos descomponerla como el efecto de dos vectores. El vector que define la gestión económica de los activos representado por la rentabilidad económica y el vector que determina la gestión financiera de la deuda, el apalancamiento financiero.

$$ROE = ROA + \underbrace{(ROA - CF) \times L}_{\text{Apalancamiento financiero}}$$

CF: coste financiero medio de la deuda

L: relación de endeudamiento= (Pasivo total / Patrimonio Neto)

Tabla 3.1: Descomposición de la rentabilidad financiera

	2012	2013	2014	2015	2016
ROE	1%	7%	7%	20%	35%
ROA	3%	6%	7%	11%	18%
CF	4,6%	4,5%	3,5%	2,5%	2,3%
L	2,0	2,0	1,8	1,5	1,2
Apalancamiento financiero	-2%	1%	0%	9%	17%

Fuente: elaboración propia

Como puede observarse en la tabla 3.1 al inicio del periodo estudiado el coste financiero era mayor que la rentabilidad económica lo que provocaba un efecto apalancamiento financiero negativo y en consecuencia teníamos un ROE inferior al ROA.

Pero este efecto negativo solo se produce el primer año, en el resto de años el apalancamiento financiero tiene un efecto positivo y va aumentando hasta llegar al 17% en el año 2016, lo que es muy positivo para la empresa porque le resulta beneficioso financiarse con deuda.

#### 4. ANÁLISIS DE LA CUENTA DE RESULTADOS

Mediante el análisis de la cuenta de resultados pretendemos conocer mejor cuáles son los principales gastos e ingresos de la empresa, y cómo evolucionan en el tiempo. Garrido e Íñiguez (2017).

Vamos a realizar el análisis vertical y el horizontal de la cuenta de resultados.

Tabla 4.1: Análisis vertical de la cuenta de resultados

Cuenta de pérdidas y ganancias	2012		2013		2014		2015		2016	
	Euros	%								
1. Importe neto de la cifra de negocios	12.108.081	<b>100%</b>	14.133.172	<b>100%</b>	14.547.393	<b>100%</b>	16.437.089	<b>100%</b>	18.802.470	<b>100%</b>
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-1.277.943	<b>-0,11</b>	-1.679.129	<b>-11,88%</b>	-994.778	<b>-6,84%</b>	-8.825	<b>-0,05%</b>	1.119.793	<b>5,96%</b>
4. Aprovisionamientos	-3.286.821	<b>-27,15%</b>	-3.623.605	<b>-25,64%</b>	-4.847.814	<b>-33,32%</b>	-5.890.389	<b>-35,84%</b>	-6.381.762	<b>-33,94%</b>
c) Trabajos realizados por otras empresas	-234.925	<b>-1,94%</b>	n.d.		-177.587	<b>-1,22%</b>	-244.728	<b>-1,49%</b>	-228.091	<b>-1,21%</b>
5. Otros ingresos de explotación	414.528	<b>3,42%</b>	255.750	<b>1,81%</b>	521.918	<b>3,59%</b>	344.138	<b>2,09%</b>	328.505	<b>1,75%</b>
6. Gastos de personal	-2.738.370	<b>-22,62%</b>	-2.499.596	<b>-17,69%</b>	-2.433.068	<b>-16,73%</b>	-2.820.543	<b>-17,16%</b>	-3.211.817	<b>-17,08%</b>
7. Otros gastos de explotación	-2.371.097	<b>-19,58%</b>	-2.667.316	<b>-18,87%</b>	-2.616.413	<b>-17,99%</b>	-2.797.045	<b>-17,02%</b>	-2.505.562	<b>-13,33%</b>
a) Servicios exteriores	-2.329.933	<b>-19,24%</b>	-2.595.353	<b>-18,36%</b>	-2.534.530	<b>-17,42%</b>	-2.746.419	<b>-16,71%</b>	-2.453.432	<b>-13,05%</b>
b) Tributos	-38.330	<b>-0,32%</b>	-43.544	<b>-0,31%</b>	-46.339	<b>-0,32%</b>	-56.709	<b>-0,35%</b>	-41.218	<b>-0,22%</b>
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	-2.834	<b>-0,02%</b>	-28.418	<b>-0,20%</b>	-35.544	<b>-0,24%</b>	6.082	<b>0,04%</b>	-10.912	<b>-0,06%</b>
8. Amortización del inmovilizado	-1.647.315	<b>-13,61%</b>	-1.545.235	<b>-10,93%</b>	-1.384.286	<b>-9,52%</b>	-1.038.068	<b>-6,32%</b>	-1.374.036	<b>-7,31%</b>
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	160.389	<b>1,32%</b>	154.418	<b>1,09%</b>	131.935	<b>0,91%</b>	117.223	<b>0,71%</b>	150.273	<b>0,80%</b>
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	21.448	<b>0,18%</b>	-65.273	<b>-0,46%</b>	-388.964	<b>-2,67%</b>	-404.561	<b>-2,46%</b>	-72.244	<b>-0,38%</b>
13. Otros resultados	85.315	<b>0,70%</b>	-7.943	<b>-0,06%</b>	-49.605	<b>-0,34%</b>	55.655	<b>0,34%</b>	-281.669	<b>-1,50%</b>
A1) Resultado de explotación	1.468.215	<b>12,13%</b>	2.455.244	<b>17,37%</b>	2.486.318	<b>17,09%</b>	3.994.674	<b>24,30%</b>	6.573.951	<b>34,96%</b>
14. Ingresos financieros	48.460	<b>0,40%</b>	51.561	<b>0,36%</b>	14.700	<b>0,10%</b>	12.241	<b>0,07%</b>	11.760	<b>0,06%</b>
15. Gastos financieros	-1.358.605	<b>-11,22%</b>	-1.244.682	<b>-8,81%</b>	-794.732	<b>-5,46%</b>	-547.666	<b>-3,33%</b>	-482.533	<b>-2,57%</b>
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	n.d.		n.d.		n.d.		-59.642	<b>-0,36%</b>	n.d.	
17. Diferencias de cambio	-16.330	<b>-0,13%</b>	-9.806	<b>-0,07%</b>	-3.077	<b>-0,02%</b>	-5.544	<b>-0,03%</b>	-5.345	<b>-0,03%</b>
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	n.d.		-266.964	<b>-1,89%</b>	-777.957	<b>-5,35%</b>	-508.810	<b>-3,10%</b>	-268.708	<b>-1,43%</b>
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	-1.326.475	<b>-10,96%</b>	-1.469.892	<b>-10,40%</b>	-1.561.065	<b>-10,73%</b>	-1.109.421	<b>-6,75%</b>	-744.826	<b>-3,96%</b>
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	141.740	<b>1,17%</b>	985.353	<b>6,97%</b>	925.253	<b>6,36%</b>	2.885.253	<b>17,55%</b>	5.829.126	<b>31,00%</b>
20. Impuestos sobre beneficios	-60.663	<b>-0,50%</b>	-306.305	<b>-2,17%</b>	-96.488	<b>-0,66%</b>	-589.610	<b>-3,59%</b>	-2.153.189	<b>-11,45%</b>
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	81.077	<b>0,67%</b>	679.048	<b>4,80%</b>	828.764	<b>5,70%</b>	2.295.643	<b>13,97%</b>	3.675.937	<b>19,55%</b>

Fuente: datos obtenidos de la base de datos Orbis. Elaboración propia

Tabla 4.2: Análisis horizontal de la cuenta de resultados

Cuenta de pérdidas y ganancias	2012		2013		2014		2015		2016	
	Euros	%	Euros	%	Euros	%	Euros	%	Euros	%
1. Importe neto de la cifra de negocios	12.108.081	100%	14.133.172	116,7%	14.547.393	120,1%	16.437.089	135,8%	18.802.470	155,3%
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-1.277.943	100%	-1.679.129	131,4%	-994.778	77,8%	-8.825	0,7%	1.119.793	-187,6%
4. Aprovisionamientos	-3.286.821	100%	-3.623.605	110,2%	-4.847.814	147,5%	-5.890.389	179,2%	-6.381.762	194,2%
c) Trabajos realizados por otras empresas	-234.925	100%	n.d.	-	-177.587	75,6%	-244.728	104,2%	-228.091	97,1%
5. Otros ingresos de explotación	414.528	100%	255.750	61,7%	521.918	125,9%	344.138	83,0%	328.505	79,2%
6. Gastos de personal	-2.738.370	100%	-2.499.596	91,3%	-2.433.068	88,9%	-2.820.543	103,0%	-3.211.817	117,3%
7. Otros gastos de explotación	-2.371.097	100%	-2.667.316	112,5%	-2.616.413	110,3%	-2.797.045	118,0%	-2.505.562	105,7%
a) Servicios exteriores	-2.329.933	100%	-2.595.353	111,4%	-2.534.530	108,8%	-2.746.419	117,9%	-2.453.432	105,3%
b) Tributos	-38.330	100%	-43.544	113,6%	-46.339	120,9%	-56.709	147,9%	-41.218	107,5%
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	-2.834	100%	-28.418	1002,7%	-35.544	1254,1%	6.082	-214,6%	-10.912	385,0%
8. Amortización del inmovilizado	-1.647.315	100%	-1.545.235	93,8%	-1.384.286	84,0%	-1.038.068	63,0%	-1.374.036	83,4%
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	160.389	100%	154.418	96,3%	131.935	82,3%	117.223	73,1%	150.273	93,7%
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	21.448	100%	-65.273	-304,32%	-388.964	-1813,5%	-404.561	-1886,2%	-72.244	-336,8%
13. Otros resultados	85.315	100%	-7.943	-9,3%	-49.605	-58,1%	55.655	65,2%	-281.669	-330,2%
A1) Resultado de explotación	1.468.215	100%	2.455.244	167,2%	2.486.318	169,3%	3.994.674	272,1%	6.573.951	447,8%
14. Ingresos financieros	48.460	100%	51.561	106,4%	14.700	30,3%	12.241	25,3%	11.760	24,3%
15. Gastos financieros	-1.358.605	100%	-1.244.682	91,6%	-794.732	58,5%	-547.666	40,3%	-482.533	35,5%
17. Diferencias de cambio	-16.330	100%	-9.806	60,0%	-3.077	18,8%	-5.544	33,9%	-5.345	32,7%
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	-1.326.475	100%	-1.469.892	110,8%	-1.561.065	117,7%	-1.109.421	83,6%	-744.826	56,2%
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	141.740	100%	985.353	695,2%	925.253	652,8%	2.885.253	2035,6%	5.829.126	4112,5%
20. Impuestos sobre beneficios	-60.663	100%	-306.305	504,9%	-96.488	159,1%	-589.610	971,9%	-2.153.189	3549,4%
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	81.077	100%	679.048	837,5%	828.764	1022,2%	2.295.643	2831,4%	3.675.937	4533,9%

Fuente: datos obtenidos de la base de datos Orbis. Elaboración propia

Podemos observar en la tabla 4.1 los gastos que más influyen en el resultado de explotación en el año 2012 son los *aprovisionamientos* que son un 27% de la cifra de negocios (por cada euro que factura la empresa se destina 0,27 euros a la compra de aprovisionamientos), el *personal* un 22% y los *servicios exteriores* un 19%.

Dentro del resultado de explotación los gastos que mayor peso tienen son los *gastos financieros* que suponen un 11% del *importe neto de la cifra de negocios*. A lo largo de la serie temporal estudiada podemos observar que los aprovisionamientos se incrementan con respecto al *importe neto de la cifra de negocios* y que los gastos de personal y servicios exteriores disminuyen.

En cuanto al análisis horizontal recogido en la tabla 4.2 que refleja la variación de cada una de las cuentas con respecto al año inicial, lo más destacable es el aumento del *importe neto de la cifra de negocios* ya que este es un indicador de la buena marcha de la empresa en los últimos años. También se incrementan los *aprovisionamientos* a la par que la empresa también ha aumentado en estos años sus instalaciones y con ello su capacidad productiva.

Es destacable el resultado de explotación que se incrementa un 447% mientras que el resultado financiero se reduce hasta el 56% de la cifra inicial, debido al descenso de las deudas financieras contraídas.

El resultado del antes de impuestos y el resultado del ejercicio se incrementan en más de un 4000%, pasando el resultado del ejercicio de los ochenta mil euros el primer año a más de tres millones y medio en 2016.

## **5. VALORACIÓN DE LA EMPRESA**

“El valor no debe confundirse con el precio, que es la cantidad a la que el vendedor y comprador acuerdan realizar una operación de compra-venta de una empresa. Desde el punto de vista del comprador se trata de determinar el valor máximo que debería estar dispuesto a pagar por lo que le aportará la empresa a adquirir, mientras que desde el punto de vista del vendedor se trata de saber cuál será el valor mínimo al que debería aceptar la operación.” (Fernández, 2012, pp.28).

La valoración puede utilizarse para muy diversos propósitos:

- Operaciones de compra-venta
- Valoraciones de empresas cotizadas en bolsa

- Salidas a bolsa
- Sistemas de remuneración basados en creación de valor
- Decisiones estratégicas
- Procesos de arbitraje

Los métodos de valoración son muy diversos, los principales son: los métodos basados en el balance, los basados en la cuenta de resultados, métodos mixtos, los métodos basados en el descuento de flujos de fondos (cash flows), los de creación de valor y los de opciones.

a) Determinación del método

Para realizar la valoración de Bodegas Emilio Moro S.L. vamos a utilizar un método basado en la cuenta de resultados.

Los métodos basados en la cuenta de resultados tratan de obtener el valor de la empresa a través de los beneficios de las ventas u otro indicador.

Dentro de estos métodos hemos elegido el **método basado en el valor de los beneficios**. Mediante este método el valor de las acciones se calcula multiplicando el beneficio neto anual por un coeficiente denominado PER (Price Earnings Ratio).

$$\text{Valor de las acciones} = \text{PER} \times \text{Beneficio}$$

La elección de este método ha sido realizada porque la empresa objeto de estudio no cotiza en Bolsa, por lo que muchos de los datos necesarios para calcular el valor de la empresa por otros métodos nos eran imposibles de conseguir.

b) Evolución de la cuenta de resultados

Como podemos observar en la tabla 5.1 la variación tanto de los ingresos como de los beneficios netos es positiva en todos los años.

Tabla 5.1: Evolución de la cuenta de resultados

	<b><u>2.012</u></b>	<b><u>2.013</u></b>	<b><u>2.014</u></b>	<b><u>2.015</u></b>	<b><u>2.016</u></b>
Ventas	12.108.081	14.133.172	14.547.393	16.437.089	18.802.470
Otros ingresos	414.528	255.750	521.918	344.138	328.505
<b>Total</b>	<b>12.522.609</b>	<b>14.388.922</b>	<b>15.069.310</b>	<b>16.781.227</b>	<b>19.130.975</b>
<b>Crecimiento</b>		<b>15%</b>	<b>5%</b>	<b>11%</b>	<b>14%</b>
Coste de Ventas	-4.564.764	-5.302.733	-5.842.592	-5.899.214	-5.261.969
<b>Margen</b>	<b>7.957.845</b>	<b>9.086.188</b>	<b>9.226.719</b>	<b>10.882.013</b>	<b>13.869.006</b>
Salarios	-2.738.370	-2.499.596	-2.433.068	-2.820.543	-3.211.817
Otros gastos	-2.103.945	-2.586.114	-2.923.048	-3.028.728	-2.709.201
<b>EBITDA</b>	<b>3.115.530</b>	<b>4.000.479</b>	<b>3.870.604</b>	<b>5.032.742</b>	<b>7.947.987</b>
<b>Crecimiento</b>		<b>28%</b>	<b>-3%</b>	<b>30%</b>	<b>58%</b>
Amortización	-1.647.315	-1.545.235	-1.384.286	-1.038.068	-1.374.036
<b>EBIT</b>	<b>1.468.215</b>	<b>2.455.244</b>	<b>2.486.318</b>	<b>3.994.674</b>	<b>6.573.951</b>
<b>Crecimiento</b>		<b>67%</b>	<b>1%</b>	<b>61%</b>	<b>65%</b>
Resultado financiero	-1.326.475	-1.469.892	-1.561.065	-1.109.421	-744.826
<b>EBT</b>	<b>141.740</b>	<b>985.353</b>	<b>925.253</b>	<b>2.885.253</b>	<b>5.829.126</b>
<b>Crecimiento</b>		<b>595%</b>	<b>-6%</b>	<b>212%</b>	<b>102%</b>
Impuesto sobre el beneficio	-60.663	-306.305	-96.488	-589.610	-2.153.189
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>81.077</b>	<b>679.048</b>	<b>828.764</b>	<b>2.295.643</b>	<b>3.675.937</b>
<b>Crecimiento</b>		<b>738%</b>	<b>22%</b>	<b>177%</b>	<b>60%</b>

Fuente: elaboración propia

### c) Valoración

Como anteriormente hemos indicado vamos a utilizar la valoración por múltiplos, concretamente usaremos el ratio PER para calcular el valor de la empresa. Para ello hemos elegido dos empresas del sector que cotizan en la Bolsa de Madrid, de las cuales podemos conocer los datos fundamentales para determinar el ratio. Para ello utilizaremos el PER de ambas empresas, con lo que calcularemos la media y aplicaremos este dato para el cálculo del valor de Bodegas Emilio Moro. Procedimiento obtenido de Aznar J., Cayo T. y Cevallos D. 2016. (pp. 131 y 132).

Tabla 5.2: Datos de las empresas a 31/12/2017

	<b>Barón de Ley</b>	<b>Bodegas Riojanas</b>	<b>Emilio Moro</b>
<b>BAII (miles €)</b>	9.780	664	7.315
<b>BDII (miles €)</b>	7.795	632	5.568
<b>Cash Flows (miles €)</b>	8.529	1.599	7.301
<b>Valor (miles €)</b>	177.882	51.514	?

Fuente: elaboración propia. Datos obtenidos de la base de datos Orbis

A continuación calculamos el valor de la empresa multiplicando la media del PER de las otras dos empresas por los beneficios netos de Emilio Moro.

El PER de las empresas Barón de Ley y Bodegas Riojanas ha sido obtenido en la página web de “*investing.com*”, página dedicada a la información de mercados financieros.

Tabla 5.3: Cálculo del Valor

MULTIPLIO	<b>Barón de Ley</b>	<b>Bodegas Riojanas</b>	<b>MEDIA</b>	<b>VALOR Emilio Moro</b>
<b>PER</b>	22,82	81,51	52,165	290.454.720

Fuente: elaboración propia

$$\text{Valor} = 52,165 * 5.568.000 = 290.454.720 \text{ €}$$

El valor calculado para la empresa Bodegas Emilio Moro S.L. a través del método de valoración basado en los beneficios ha sido de 290.454.720€.

## 6. CONCLUSIONES

El periodo temporal en el cual se centra este trabajo comprende desde el 31/12/2011 hasta el 31/12/2016, englobando cinco ejercicios económicos. En este periodo temporal España se está recuperando de una crisis económica que afectó a todos los sectores de la economía. Este hecho que se ve reflejado en la evolución de los datos analizados durante el periodo.

En cuanto a la evolución y composición del Activo es destacable la reducción de la cuenta de las existencias, sobre todo de la cuenta de *productos terminados* señal de una recuperación económica para la empresa que da salida a sus productos almacenados años atrás.

Inicialmente la empresa lleva a cabo una financiación donde los recursos ajenos tienen un elevado peso, sobre todo los de largo plazo. Pero durante los cinco ejercicios llevan a cabo un aumento de la financiación propia dotándose de reservas y disminuye la financiación ajena en gran medida.

La situación financiera a corto plazo es buena, el fondo de maniobra es positivo y el ratio de solvencia supera los dos puntos en todo el periodo. La empresa tiene capacidad para hacer frente a las deudas a corto plazo con activos disponibles.

La situación financiera de la empresa a largo plazo mejora durante los cinco ejercicios estudiados, en todo caso se encuentra en una situación de equilibrio financiero. Reduce su riesgo financiero y con ello mejora las condiciones de endeudamiento y disminuye la probabilidad de insolvencia. Es una empresa solvente capaz de hacer frente a la totalidad de sus deudas con los activos. Predomina el endeudamiento de largo plazo, este tipo de endeudamiento es de mayor calidad que el de corto plazo.

La rentabilidad económica ha mejorado bastante, incrementando así la eficiencia en la utilización de sus activos.

La rentabilidad financiera experimenta un gran incremento, gracias al aumento experimentado en las ventas y a una utilización más eficiente de los recursos.

El apalancamiento financiero es negativo tan solo el primer año. En el cuarto y quinto año su valor aumenta exponencialmente lo que es muy positivo para la empresa porque le resulta beneficioso financiarse con deuda.

En cuanto al análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias es remarcable el importante incremento que experimentan El *importe neto de la cifra de negocios* y el *resultado del ejercicio* sobre todo.

Tras la valoración de la empresa hemos concluido que el valor estimado con el procedimiento utilizado es de 290.454.720€.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALONSO, R. y VILLA, A. (2006). Valoración de Empresas. Teoría y casos prácticos. Aplicaciones al sector agroalimentario. Madrid: Ediciones Mundi-Prensa.

AMAT O. (2002). Análisis de Estados Financieros: fundamentos y aplicaciones. Barcelona: Gestión 2000.

ARCHEL, P., LIZARRAGA, F., F SÁNCHEZ, S., Y CANO, M. (2015). Estados contables: elaboración, análisis e interpretación. Madrid: Pirámide.

BANEGAS R., SÁNCHEZ-MAYORAL F. y NEVADO D. (1998). Análisis por ratios de los estados contables financieros ( Análisis Externo). Madrid: Cívitas.

FERNÁNDEZ P. (2012). Valoración de empresas. Cómo medir y gestionar la creación de valor. Barcelona: Gestión 2000.

GARRIDO, P. e ÍÑIGUEZ, R. (2017). Elaboración e interpretación de la información financiera. Madrid: Pirámide.

LLORENTE J.I. (2010). Análisis de estados económicos financieros. Centro de estudios financieros.

MARTINEZ F.J. y SOMOHANO F.M. (2002). Análisis de estados contables. Comentarios y ejercicios. Madrid: Pirámide.

## PÁGINAS WEB CONSULTADAS

AZNAR J., CAYO T. Y CEVALLOS D. (2016). Valoración de empresas. Métodos y casos prácticos para pequeñas y medianas empresas. Ardiles. Universidad Politécnica de Valencia. Disponible en:  
<https://riunet.upv.es/bitstream/handle/10251/67718/PDF-Cayo%3BAznar%3BCevallos%20-%20Valoraci%C3%B3n%20de%20empresas.%20M%C3%A9todos%20y%20casos%20pr%C3%A1cticos%20para%20peque%C3%B1as%20y%20medianas%20...pdf?sequence=1> [Consulta: 21/9/2018]

La D.O. Ribera del Duero. Disponible en:  
<https://www.riberadelduero.es/es/la-do-ribera-del-duero/la-do-ribera-del-duero> [Consulta: 3/7/2018]

Estudio del sector vitivinícola en Castilla y León. Disponible en:  
[http://bibliotecadigital.jcyl.es/es/catalogo\\_imagenes/grupo.cmd?path=10117070](http://bibliotecadigital.jcyl.es/es/catalogo_imagenes/grupo.cmd?path=10117070) [Consulta: 12/7/2018]

Bodegas Emilio Moro. La Denominación de Origen Rivera del Duero. Disponible en:  
<http://www.quebodega.es/bodegas/emilio-moro.htm> [Consulta: 24/9/2018]

Datos financieros de Bodegas Riojanas. Disponibles en:  
<http://www.eleconomista.es/empresa/RIOJANAS> [Consulta: 24/9/2018]  
<https://es.investing.com/equities/bodegas-riojanas-sa> [Consulta: 24/9/2018]

Datos financieros de Barón de Ley. Disponibles en:  
<https://es.investing.com/equities/baron-de-ley-sa> [Consulta: 24/9/2018]

## Anexo 1.

### Cuenta de pérdidas y ganancias

	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
	Euros	Euros	Euros	Euros	Euros
1. Importe neto de la cifra de negocios	18.802.470	16.437.089	14.547.393	14.133.172	12.108.081
a) Ventas	18.161.274	15.725.383	13.929.632	13.448.794	11.382.365
b) Prestaciones de servicios	641.196	711.706	617.761	684.378	725.716
c) Ingresos de carácter financiero de las sociedades holding	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	1.119.793	-8.825	-994.778	-1.679.129	-1.277.943
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Aprovisionamientos	-6.381.762	-5.890.389	-4.847.814	-3.623.605	-3.286.821
a) Consumo de mercaderías	-98.862	-367.476	-541.089	26.183	-171.041
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-6.054.809	-5.278.185	-4.129.138	-3.649.787	-2.880.855
c) Trabajos realizados por otras empresas	-228.091	-244.728	-177.587	n.d.	-234.925
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros ingresos de explotación	328.505	344.138	521.918	255.750	414.528
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	6.463	9.420	68.649	51.994	46.594
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	322.042	334.718	453.269	203.756	367.934
6. Gastos de personal	-3.211.817	-2.820.543	-2.433.068	-2.499.596	-2.738.370
a) Sueldos, salarios y asimilados	-2.625.876	-2.308.767	-1.932.328	-2.020.062	-2.219.222
b) Cargas sociales	-585.942	-511.776	-500.740	-479.534	-519.148
c) Provisiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
7. Otros gastos de explotación	-2.505.562	-2.797.045	-2.616.413	-2.667.316	-2.371.097
a) Servicios exteriores	-2.453.432	-2.746.419	-2.534.530	-2.595.353	-2.329.933
b) Tributos	-41.218	-56.709	-46.339	-43.544	-38.330
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	-10.912	6.082	-35.544	-28.418	-2.834
8. Amortización del inmovilizado	-1.374.036	-1.038.068	-1.384.286	-1.545.235	-1.647.315
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	150.273	117.223	131.935	154.418	160.389
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-72.244	-404.561	-388.964	-65.273	21.448
b) Resultados por enajenaciones y otras	-72.244	-404.561	-388.964	-65.273	21.448
13. Otros resultados	-281.669	55.655	-49.605	-7.943	85.315
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	6.573.951	3.994.674	2.486.318	2.455.244	1.468.215
14. Ingresos financieros	11.760	12.241	14.700	51.561	48.460
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	n.d.	3	n.d.	2	n.d.
a.1) En terceros	n.d.	3	n.d.	2	n.d.
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	11.760	12.238	14.700	51.558	48.460
b.1) De empresas del grupo y asociadas	11.563	12.221	n.d.	n.d.	n.d.
b.2) De terceros	197	17	14.700	51.558	48.460
15. Gastos financieros	-482.533	-547.666	-794.732	-1.244.682	-1.358.605
b) Por deudas con terceros	-482.533	-547.666	-794.732	n.d.	-1.358.605
c) Por actualización de provisiones	n.d.	n.d.	n.d.	-1.244.682	n.d.
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	n.d.	-59.642	n.d.	n.d.	n.d.
a) Cartera de negociación y otros	n.d.	-59.642	n.d.	n.d.	n.d.
17. Diferencias de cambio	-5.345	-5.544	-3.077	-9.806	-16.330
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-268.708	-508.810	-777.957	-266.964	n.d.
a) Deterioros y pérdidas	-268.709	-509.676	-777.968	-265.863	n.d.
b) Resultados por enajenaciones y otras	2	865	11	-1.101	n.d.
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	-744.826	-1.109.421	-1.561.065	-1.469.892	-1.326.475
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	5.829.126	2.885.253	925.253	985.353	141.740
20. Impuestos sobre beneficios	-2.153.189	-589.610	-96.488	-306.305	-60.663
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)	3.675.937	2.295.643	828.764	679.048	81.077
<b>Operaciones interrumpidas</b>					
21. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	3.675.937	2.295.643	828.764	679.048	81.077

	2012		2013		2014		2015		2016	
	Euros	%	Euros	%	Euros	%	Euros	%	Euros	%
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>23.325.464</b>	<b>100%</b>	<b>20.715.777</b>	<b>88,81%</b>	<b>18.826.050</b>	<b>80,71%</b>	<b>18.480.689</b>	<b>79,23%</b>	<b>19.241.074</b>	<b>82,49%</b>
I Inmovilizado intangible	987.022	100%	1.022.210	103,57%	938.744	95,11%	791.673	80,21%	796.026	80,65%
3. Patentes, licencias, marcas y similares	119.986	100%	122.927	102,45%	100.263	83,56%	75.345	62,79%	59.891	49,91%
4. Fondo de comercio	n.d.		n.d.		n.d.		n.d.		286.127	
5. Aplicaciones informáticas	217.033	100%	159.300	73,40%	87.599	40,36%	121.409	55,94%	199.111	91,74%
9. Otro inmovilizado intangible	650.003	100%	739.983	113,84%	750.883	115,52%	594.920	91,53%	250.897	38,60%
II Inmovilizado material	14.546.568	100%	14.226.688	97,80%	12.250.354	84,21%	13.175.314	90,57%	13.347.593	91,76%
1. Terrenos y construcciones	8.864.284	100%	8.983.992	101,35%	7.810.647	88,11%	7.586.506	85,59%	7.274.782	82,07%
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	5.682.284	100%	5.241.647	92,25%	4.216.384	74,20%	5.572.355	98,07%	6.068.247	106,79%
3. Inmovilizado en curso y anticipos	n.d.		1.048		223.322		16.453		4.564	
III Inversiones inmobiliarias	1.387.517	100%	1.422.770	102,54%	1.228.310	88,53%	1.079.767	77,82%	1.024.465	73,83%
1. Terrenos	379.766	100%	396.949	104,52%	349.457	92,02%	313.363	82,51%	303.404	79,89%
2. Construcciones	1.007.751	100%	1.025.820	101,79%	878.852	87,21%	766.404	76,05%	721.061	71,55%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	5.676.344	100%	3.452.036	60,81%	3.825.021	67,39%	1.893.167	33,35%	3.081.946	54,29%
1. Instrumentos de patrimonio	5.676.344	100%	3.452.036	60,81%	2.815.490	49,60%	1.893.167	33,35%	3.081.946	54,29%
V Inversiones financieras a largo plazo	62.992	100%	38.212	60,66%	33.640	53,40%	907.156	1440,11%	857.664	1361,54%
1. Instrumentos de patrimonio	5.070	100%	10.768	212,37%	9.479	186,96%	8.500	167,65%	8.230	162,33%
2. Créditos a terceros	31.666	100%	n.d.		n.d.		876.859	2769,12%	828.330	2615,87%
5. Otros activos financieros	26.256	100%	27.445	104,52%	24.161	92,02%	21.796	83,01%	21.103	80,37%
VI Activos por impuesto diferido	665.020	100%	553.862	83,28%	549.981	82,70%	633.611	95,28%	133.380	20,06%
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>20.531.184</b>	<b>100%</b>	<b>20.438.914</b>	<b>99,55%</b>	<b>17.008.101</b>	<b>82,84%</b>	<b>17.614.052</b>	<b>85,79%</b>	<b>18.246.174</b>	<b>88,87%</b>
II Existencias	13.953.556	100%	12.665.470	90,77%	10.370.575	74,32%	8.977.978	64,34%	9.944.958	71,27%
1. Comerciales	232.942	100%	149.080	64,00%	394.882	169,52%	40.728	17,48%	11.197	4,81%
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	452.231	100%	309.536	68,45%	258.361	57,13%	236.698	52,34%	194.717	43,06%
3. Productos en curso	7.016.743	100%	6.272.327	89,39%	5.742.198	81,84%	6.950.729	99,06%	8.770.271	124,99%
4. Productos terminados	6.188.549	100%	5.851.348	94,55%	3.936.188	63,60%	1.719.182	27,78%	921.588	14,89%
6. Anticipos a proveedores	63.090	100%	83.179	131,84%	38.945	61,73%	30.640	48,57%	47.185	74,79%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	5.169.525	100%	6.316.357	122,18%	6.352.921	122,89%	8.304.867	160,65%	7.462.898	144,50%
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	4.464.566	100%	5.286.730	118,42%	5.396.945	120,88%	6.351.034	142,25%	7.014.863	157,12%
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	4.464.566	100%	5.286.730	118,42%	5.396.945	120,88%	6.351.034	142,25%	7.014.863	157,12%
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	431.956	100%	716.764	165,93%	220.486	51,04%	203.955	47,22%	152.457	35,29%
4. Personal	n.d.		n.d.		n.d.		1.979		1.448	
5. Activos por impuesto corriente	19.944	100%	10.503	52,66%	n.d.		n.d.		n.d.	
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	253.059	100%	302.359	119,48%	735.491	290,64%	1.747.898	690,71%	301.129	119,00%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	1.205.163	100%	1.246.090	103,40%	97.887	8,12%	n.d.		n.d.	
2. Créditos a empresas	1.162.210	100%	1.246.090	107,22%	97.887	8,42%	n.d.		n.d.	
5. Otros activos financieros	42.953	100%	n.d.		n.d.		n.d.		n.d.	
V Inversiones financieras a corto plazo	131.949	100%	139.879	106,01%	123.144	93,33%	246.346	186,70%	117.996	89,43%
1. Instrumentos de patrimonio	131.949	100%	137.920	104,52%	121.419	92,02%	108.878	82,51%	52.355	39,68%
2. Créditos a empresas	n.d.		n.d.		n.d.		118.502		49.974	
5. Otros activos financieros	n.d.		1.960		1.725		18.966		15.668	
VI Periodificaciones a corto plazo	17.826	100%	19.297	108,25%	n.d.		n.d.		n.d.	
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	53.164	100%	51.820	97,47%	63.573	119,58%	84.861	159,62%	713.322	1341,73%
1. Tesorería	53.164	100%	51.820	97,47%	63.573	119,58%	84.861	159,62%	713.322	1341,73%
<b>TOTAL ACTIVO (A + B)</b>	<b>43.856.648</b>	<b>100%</b>	<b>41.154.691</b>	<b>93,84%</b>	<b>35.834.151</b>	<b>81,71%</b>	<b>36.094.740</b>	<b>82,30%</b>	<b>37.487.248</b>	<b>85,48%</b>

	2012		2013		2014		2015		2016	
	Euros	%	Euros	%	Euros	%	Euros	%	Euros	%
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	14.599.757	100%	13.798.515	94,51%	12.884.032	88,25%	14.405.721	98,67%	16.772.661	114,88%
A-1) Fondos propios	14.007.387	100%	13.287.433	94,86%	12.526.452	89,43%	13.310.537	95,03%	15.752.748	112,46%
I Capital	209.341	100%	218.814	104,52%	192.634	92,02%	172.737	82,51%	167.248	79,89%
1. Capital escriturado	209.341	100%	218.814	104,52%	192.634	92,02%	172.737	82,51%	167.248	79,89%
III Reservas	41.869	100%	43.764	104,52%	38.528	92,02%	10.842.157	25895,37%	11.909.564	28444,76%
1. Legal y estatutarias	41.869	100%	43.764	104,52%	38.528	92,02%	34.548	82,51%	33.450	79,89%
V Resultados de ejercicios anteriores	13.675.099	100%	12.345.808	90,28%	11.466.526	83,85%	n.d.		n.d.	
1. Remanente	14.872.944	100%	13.536.261	91,01%	11.916.745	80,12%	n.d.		n.d.	
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	-1.197.844	100%	-1.190.453	99,38%	-450.219	37,59%	n.d.		n.d.	
VII Resultado del ejercicio	81.077	100%	679.048	837,53%	828.764	1022,19%	2.295.643	2831,42%	3.675.937	4533,86%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	592.370	100%	511.081	86,28%	357.580	60,36%	1.095.184	184,88%	1.019.913	172,17%
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	19.507.692	100%	18.464.091	94,65%	13.986.063	71,70%	13.989.422	71,71%	13.208.275	67,71%
II Deudas a largo plazo	18.490.569	100%	17.484.179	94,56%	13.376.170	72,34%	12.879.587	69,65%	11.788.430	63,75%
2. Deudas con entidades de crédito	17.625.614	100%	17.108.735	97,07%	13.134.924	74,52%	12.745.060	72,31%	11.764.236	66,75%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	864.954	100%	375.444	43,41%	241.246	27,89%	69.981	8,09%	24.194	2,80%
IV Pasivos por impuesto diferido	1.017.123	100%	979.912	96,34%	609.893	59,96%	1.109.835	109,12%	1.372.586	134,95%
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	9.749.199	100%	8.892.085	91,21%	8.964.056	91,95%	7.699.597	78,98%	7.506.311	76,99%
III Deudas a corto plazo	6.968.803	100%	5.691.165	81,67%	4.033.056	57,87%	3.998.483	57,38%	5.463.121	78,39%
2. Deudas con entidades de crédito	6.180.211	100%	5.048.677	81,69%	3.777.370	61,12%	3.909.311	63,26%	5.405.541	87,47%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	788.592	100%	642.488	81,47%	255.604	32,41%	89.172	11,31%	41.628	5,28%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	2.780.396	100%	3.200.921	115,12%	4.931.000	177,35%	3.701.114	133,11%	2.043.189	73,49%
1. Proveedores	1.993.852	100%	2.372.069	118,97%	3.984.439	199,84%	2.772.068	139,03%	737.242	36,98%
b) Proveedores a corto plazo	1.993.852	100%	2.372.069	118,97%	3.984.439	199,84%	2.772.068	139,03%	737.242	36,98%
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	45.741	100%	18.849	41,21%	23.822	52,08%	46.282	101,18%	11.556	25,26%
3. Acreedores varios	101.870	100%	142.196	139,59%	172.176	169,01%	26.036	25,56%	25.565	25,10%
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	42.757	100%	428	1,00%	365	0,85%	5.004	11,70%	n.d.	
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	307.736	100%	377.833	122,78%	421.710	137,04%	465.669	151,32%	441.102	143,34%
7. Anticipos de clientes	288.439	100%	289.546	100,38%	113.092	39,21%	96.822	33,57%	102.895	35,67%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)</b>	43.856.648	100%	41.154.691	93,84%	35.834.151	81,71%	36.094.740	82,30%	37.487.248	85,48%

	2012		2013		2014		2015		2016	
	Euros	%								
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>23.325.464</b>	<b>53,19%</b>	<b>20.715.777</b>	<b>50,34%</b>	<b>18.826.050</b>	<b>52,54%</b>	<b>18.480.689</b>	<b>51,20%</b>	<b>19.241.074</b>	<b>51,33%</b>
I Inmovilizado intangible	987.022	2,25%	1.022.210	2,48%	938.744	2,62%	791.673	2,19%	796.026	2,12%
3. Patentes, licencias, marcas y similares	119.986	0,27%	122.927	0,30%	100.263	0,28%	75.345	0,21%	59.891	0,16%
4. Fondo de comercio	n.d.		n.d.		n.d.		n.d.		286.127	0,76%
5. Aplicaciones informáticas	217.033	0,49%	159.300	0,39%	87.599	0,24%	121.409	0,34%	199.111	0,53%
9. Otro inmovilizado intangible	650.003	1,48%	739.983	1,80%	750.883	2,10%	594.920	1,65%	250.897	0,67%
II Inmovilizado material	14.546.568	33,17%	14.226.688	34,57%	12.250.354	34,19%	13.175.314	36,50%	13.347.593	35,61%
1. Terrenos y construcciones	8.864.284	20,21%	8.983.992	21,83%	7.810.647	21,80%	7.586.506	21,02%	7.274.782	19,41%
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	5.682.284	12,96%	5.241.647	12,74%	4.216.384	11,77%	5.572.355	15,44%	6.068.247	16,19%
3. Inmovilizado en curso y anticipos	n.d.		1.048	0,00%	223.322	0,62%	16.453	0,05%	4.564	0,01%
III Inversiones inmobiliarias	1.387.517	3,16%	1.422.770	3,46%	1.228.310	3,43%	1.079.767	2,99%	1.024.465	2,73%
1. Terrenos	379.766	0,87%	396.949	0,96%	349.457	0,98%	313.363	0,87%	303.404	0,81%
2. Construcciones	1.007.751	2,30%	1.025.820	2,49%	878.852	2,45%	766.404	2,12%	721.061	1,92%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	5.676.344	12,94%	3.452.036	8,39%	3.825.021	10,67%	1.893.167	5,24%	3.081.946	8,22%
1. Instrumentos de patrimonio	5.676.344	12,94%	3.452.036	8,39%	2.815.490	7,86%	1.893.167	5,24%	3.081.946	8,22%
V Inversiones financieras a largo plazo	62.992	0,14%	38.212	0,09%	33.640	0,09%	907.156	2,51%	857.664	2,29%
1. Instrumentos de patrimonio	5.070	0,01%	10.768	0,03%	9.479	0,03%	8.500	0,02%	8.230	0,02%
2. Créditos a terceros	31.666	0,07%	n.d.		n.d.		876.859	2,43%	828.330	2,21%
5. Otros activos financieros	26.256	0,06%	27.445	0,07%	24.161	0,07%	21.796	0,06%	21.103	0,06%
VI Activos por impuesto diferido	665.020	1,52%	553.862	1,35%	549.981	1,53%	633.611	1,76%	133.380	0,36%
		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>20.531.184</b>	<b>46,81%</b>	<b>20.438.914</b>	<b>49,66%</b>	<b>17.008.101</b>	<b>47,46%</b>	<b>17.614.052</b>	<b>48,80%</b>	<b>18.246.174</b>	<b>48,67%</b>
II Existencias	13.953.556	31,82%	12.665.470	30,78%	10.370.575	28,94%	8.977.978	24,87%	9.944.958	26,53%
1. Comerciales	232.942	0,53%	149.080	0,36%	394.882	1,10%	40.728	0,11%	11.197	0,03%
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	452.231	1,03%	309.536	0,75%	258.361	0,72%	236.698	0,66%	194.717	0,52%
3. Productos en curso	7.016.743	16,00%	6.272.327	15,24%	5.742.198	16,02%	6.950.729	19,26%	8.770.271	23,40%
4. Productos terminados	6.188.549	14,11%	5.851.348	14,22%	3.936.188	10,98%	1.719.182	4,76%	921.588	2,46%
6. Anticipos a proveedores	63.090	0,14%	83.179	0,20%	38.945	0,11%	30.640	0,08%	47.185	0,13%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	5.169.525	11,79%	6.316.357	15,35%	6.352.921	17,73%	8.304.867	23,01%	7.469.898	19,93%
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	4.464.566	10,18%	5.286.730	12,85%	5.396.945	15,06%	6.351.034	17,60%	7.014.863	18,71%
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	4.464.566	10,18%	5.286.730	12,85%	5.396.945	15,06%	6.351.034	17,60%	7.014.863	18,71%
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	431.956	0,98%	716.764	1,74%	220.486	0,62%	203.955	0,57%	152.457	0,41%
4. Personal	n.d.		n.d.		n.d.		1.979	0,01%	1.448	0,00%
5. Activos por impuesto corriente	19.944	0,05%	10.503	0,03%	n.d.		n.d.		n.d.	
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	253.059	0,58%	302.359	0,73%	735.491	2,05%	1.747.898	4,84%	301.129	0,80%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	1.205.163	2,75%	1.246.090	3,03%	97.887	0,27%	n.d.		n.d.	
2. Créditos a empresas	1.162.210	2,65%	1.246.090	3,03%	97.887	0,27%	n.d.		n.d.	
5. Otros activos financieros	42.953	0,10%	n.d.		n.d.		n.d.		n.d.	
V Inversiones financieras a corto plazo	131.949	0,30%	139.879	0,34%	123.144	0,34%	246.346	0,68%	117.996	0,31%
1. Instrumentos de patrimonio	131.949	0,30%	137.920	0,34%	121.419	0,34%	108.878	0,30%	52.355	0,14%
2. Créditos a empresas	n.d.		n.d.		n.d.		118.502	0,33%	49.974	0,13%
5. Otros activos financieros	n.d.		1.960	0,00%	1.725	0,00%	18.966	0,05%	15.668	0,04%
VI Periodificaciones a corto plazo	17.826	0,04%	19.297	0,05%	n.d.		n.d.		n.d.	
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	53.164	0,12%	51.820	0,13%	63.573	0,18%	84.861	0,24%	713.322	1,90%
1. Tesorería	53.164	0,12%	51.820	0,13%	63.573	0,18%	84.861	0,24%	713.322	1,90%
<b>TOTAL ACTIVO (A + B)</b>	<b>43.856.648</b>	<b>100%</b>	<b>41.154.691</b>	<b>100%</b>	<b>35.834.151</b>	<b>100%</b>	<b>36.094.740</b>	<b>100%</b>	<b>37.487.248</b>	<b>100%</b>

	2012		2013		2014		2015		2016	
	Euros	%								
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	<b>14.599.757</b>	<b>33,29%</b>	<b>13.798.515</b>	<b>33,53%</b>	<b>12.884.032</b>	<b>35,95%</b>	<b>14.405.721</b>	<b>39,91%</b>	<b>16.772.661</b>	<b>44,74%</b>
A-1) Fondos propios	14.007.387	31,94%	13.287.433	32,29%	12.526.452	34,96%	13.310.537	36,88%	15.752.748	42,02%
I Capital	209.341	0,48%	218.814	0,53%	192.634	0,54%	172.737	0,48%	167.248	0,45%
1. Capital escriturado	209.341	0,48%	218.814	0,53%	192.634	0,54%	172.737	0,48%	167.248	0,45%
III Reservas	41.869	0,10%	43.764	0,11%	38.528	0,11%	10.842.157	30,04%	11.909.564	31,77%
1. Legal y estatutarias	41.869	0,10%	43.764	0,11%	38.528	0,11%	34.548	0,10%	33.450	0,09%
2. Otras reservas	n.d.		n.d.		n.d.		10.807.608	29,94%	11.876.114	31,68%
V Resultados de ejercicios anteriores	13.675.099	31,18%	12.345.808	30,00%	11.466.526	32,00%	n.d.		n.d.	
1. Remanente	14.872.944	33,91%	13.536.261	32,89%	11.916.745	33,26%	n.d.		n.d.	
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	-1.197.844	-2,73%	-1.190.453	-2,89%	-450.219	-1,26%	n.d.		n.d.	
VII Resultado del ejercicio	81.077	0,18%	679.048	1,65%	828.764	2,31%	2.295.643	6,36%	3.675.937	9,81%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	592.370	1,35%	511.081	1,24%	357.580	1,00%	1.095.184	3,03%	1.019.913	2,72%
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>19.507.692</b>	<b>44,48%</b>	<b>18.464.091</b>	<b>44,87%</b>	<b>13.986.063</b>	<b>39,03%</b>	<b>13.989.422</b>	<b>38,76%</b>	<b>13.208.275</b>	<b>35,23%</b>
I Provisiones a largo plazo	n.d.		n.d.		n.d.		n.d.		47.260	0,13%
4. Otras provisiones	n.d.		n.d.		n.d.		n.d.		47.260	0,13%
II Deudas a largo plazo	18.490.569	42,16%	17.484.179	42,48%	13.376.170	37,33%	12.879.587	35,68%	11.788.430	31,45%
2. Deudas con entidades de crédito	17.625.614	40,19%	17.108.735	41,57%	13.134.924	36,65%	12.745.060	35,31%	11.764.236	31,38%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	864.954	1,97%	375.444	0,91%	241.246	0,67%	69.981	0,19%	24.194	0,06%
5. Otros pasivos financieros	n.d.		n.d.		n.d.		64.546	0,18%	n.d.	
IV Pasivos por impuesto diferido	1.017.123	2,32%	979.912	2,38%	609.893	1,70%	1.109.835	3,07%	1.372.586	3,66%
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	<b>9.749.199</b>	<b>22,23%</b>	<b>8.892.085</b>	<b>21,61%</b>	<b>8.964.056</b>	<b>25,02%</b>	<b>7.699.597</b>	<b>21,33%</b>	<b>7.506.311</b>	<b>20,02%</b>
III Deudas a corto plazo	6.968.803	15,89%	5.691.165	13,83%	4.033.056	11,25%	3.998.483	11,08%	5.463.121	14,57%
2. Deudas con entidades de crédito	6.180.211	14,09%	5.048.677	12,27%	3.777.370	10,54%	3.909.311	10,83%	5.405.541	14,42%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	788.592	1,80%	642.488	1,56%	255.604	0,71%	89.172	0,25%	41.628	0,11%
5. Otros pasivos financieros	n.d.		n.d.		82	0,00%	n.d.		15.953	0,04%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	2.780.396	6,34%	3.200.921	7,78%	4.931.000	13,76%	3.701.114	10,25%	2.043.189	5,45%
1. Proveedores	1.993.852	4,55%	2.372.069	5,76%	3.984.439	11,12%	2.772.068	7,68%	737.242	1,97%
b) Proveedores a corto plazo	1.993.852	4,55%	2.372.069	5,76%	3.984.439	11,12%	2.772.068	7,68%	737.242	1,97%
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	45.741	0,10%	18.849	0,05%	23.822	0,07%	46.282	0,13%	11.556	0,03%
3. Acreedores varios	101.870	0,23%	142.196	0,35%	172.176	0,48%	26.036	0,07%	25.565	0,07%
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	42.757	0,10%	428	0,00%	365	0,00%	5.004	0,01%	n.d.	
5. Pasivos por impuesto corriente	n.d.		n.d.		215.395	0,60%	289.233	0,80%	724.828	1,93%
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	307.736	0,70%	377.833	0,92%	421.710	1,18%	465.669	1,29%	441.102	1,18%
7. Anticipos de clientes	288.439	0,66%	289.546	0,70%	113.092	0,32%	96.822	0,27%	102.895	0,27%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)</b>	<b>43.856.648</b>	<b>100%</b>	<b>41.154.691</b>	<b>100%</b>	<b>35.834.151</b>	<b>100%</b>	<b>36.094.740</b>	<b>100%</b>	<b>37.487.248</b>	<b>100%</b>