

# Trabajo Fin de Grado

Análisis Económico-Financiero de una empresa  
aragonesa: Borsao, S.A

Autor

**Rocio Gil Gracia**

Directora:

**Marta Blanco Vázquez de Prada**

Facultad de Economía y Empresa

2017

## RESUMEN

España es el país con más hectáreas cultivadas de viñedos del mundo, razón más que suficiente para dar la importancia que se merece al sector vitivinícola. En todas nuestras comunidades autónomas existen cultivos de viñedo. Este sector es uno de los más importantes en la economía de nuestro país así como para el sector de la agricultura.

El objetivo de este proyecto es realizar un análisis económico-financiero de Borsao, S.A durante el periodo 2008-2015 para conocer el impacto de la crisis económica en esta empresa aragonesa.

Para ello, primero analizaremos la situación en la que se encuentra el sector y el entorno de Borsao S.A a través de un análisis DAFO y un análisis de las cinco fuerzas de Porter. Posteriormente, analizaremos la evolución de su situación patrimonial, económica y financiera, con el fin de detectar posibles problemas y conocer las causas que provocan dicha situación. Además, para conocer su situación en el sector realizaremos un análisis comparativo con dos empresas competidoras.

Para finalizar el análisis, aplicaremos el modelo Z-Score de Altman en Borsao, S.A para predecir su viabilidad futura.

**Palabras clave:** Estados financieros, análisis, sector.

## ABSTRACT

Spain is the country with more hectares of cultivated vineyards in the world, reason more than sufficient to give the importance that deserves to the wine sector. In all our autonomous communities there are vineyard crops. This sector is one of the most important in the economy of our country as well as for the sector of agriculture.

The objective of this project is to carry out an economic-financial analysis of Borsao, S.A during the period 2008-2015 to know the impact of the economic crisis on this Aragonese company.

To do this, we will first analyze the situation in which the sector and the Borsao S.A environment are located through a SWOT analysis and an analysis of Porter's five forces. Subsequently, we will analyze the evolution of its economic, financial and financial situation, in order to detect possible problems and to know the causes that

cause this situation. In addition, to know your situation in the sector we will perform a comparative analysis with two competing companies.

To finalize the analysis, we will apply Altman's Z-Score model in Borsao, S.A to predict its future viability.

**Key words:** Financial statements, analysis, sector.

## ÍNDICE

|  |    |
|--|----|
| 1. INTRODUCCIÓN .....  | 5  |
| 1.2. OBJETIVOS DEL PROYECTO.....   | 6  |
| 1.3. METODOLOGÍA DEL PROYECTO .....  | 6  |
| 1.4 CONTENIDO DEL PROYECTO.....  | 8  |
| 2. LA EMPRESA Y SU ENTORNO .....   | 8  |
| 2.1 DATOS DE LA EMPRESA .....  | 8  |
| 2.2 DATOS DEL SECTOR .....   | 9  |
| 2.2.1 Superficie cultivada.....  | 9  |
| 2.2.2 Producción de vino.....  | 10 |
| 2.2.3 Consumo de vino.....   | 10 |
| 2.3 ANÁLISIS DAFO.....   | 11 |
| 2.4 ANALISIS DE LAS CINCO FUERZAS DE PORTER .....                            | 13 |
| 3. ANÁLISIS PATRIMONIAL .....  | 16 |
| 3.1 ESTRUCTURA ECONÓMICA .....   | 16 |
| 3.2 ESTRUCTURA FINANCIERA .....  | 21 |
| 4. ANÁLISIS DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO .....                     | 23 |
| 4.1 ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ .....  | 23 |
| 4.2 ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA .....   | 27 |
| 4.3 ANÁLISIS DEL ENDEUDAMIENTO .....   | 28 |
| 5. ANÁLISIS DEL RESULTADO .....  | 32 |
| 5.1 COMPOSICIÓN Y EVOLUCIÓN DEL RESULTADO.....                               | 32 |
| 5.2 SIGNIFICATIVIDAD DE LOS GASTOS DE EXPLOTACIÓN SOBRE LAS VENTAS.<br>..... | 40 |
| 5.3 SIGNIFICATIVIDAD DE LOS GASTOS FINANCIEROS SOBRE LAS VENTAS.....         | 41 |
| 6. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD .....   | 42 |
| 6.1 RENTABILIDAD ECONÓMICA .....   | 42 |
| 6.2 RENTABILIDAD FINANCIERA .....  | 43 |
| 7. MODELO Z-SCORE .....  | 44 |
| 8. CONCLUSIONES .....  | 46 |
| 9. BIBLIOGRAFÍA Y WEBGRAFÍA .....  | 47 |
| ANEXOS.....  | 49 |

## 1. INTRODUCCIÓN

La importancia del sector vitivinícola en España, siendo el país con más hectáreas cultivadas del mundo, es indiscutible. Este sector es uno de los más importantes de nuestro país por el impacto económico que tiene, así como el impacto cultural y medioambiental.

Esta importancia es mayor si se tiene en cuenta que la provincia de Zaragoza cuenta con 3 de las 69 Denominaciones de Origen que existen en materia de vino en España.

La Denominación de Origen Campo de Borja es una de ellas, una zona de gran tradición y cultura vinícola. Se crea en 1980 y está compuesta por 18 bodegas. Cuenta con una extensión total de 7.500 hectáreas, de las cuales 5.000 son de variedad garnacha (más del 60%), una variedad muy apreciada enológica por la complejidad estructural y la cromática que proporcionan a los vinos. Bodegas Borsao S.A pertenece a esta denominación

Bodegas Borsao, S.A (en adelante Borsao) está dentro de esta Denominación de Origen con casi el 36% de la superficie total de la D.O. Siempre han defendido la variedad garnacha como producto autóctono, ya que es difícil competir con variedades que se cultivan en todo el mundo porque no se tiene el potencial necesario.

Las empresas vitivinícolas no han sido ajenas a la crisis económica sufrida desde 2008, sufriendo cambios estructurales, un gran descenso del consumo nacional y aparición de nuevos competidores. Pero en todo este contexto, este sector ha sabido aprovechar todo su potencial y se ha posicionado en el mercado mundial del vino en un buen lugar además de aprovechar del auge del enoturismo, siendo un mercado que recibe millones de visitas.

Según cifras de la Federación Española de Industrias de Alimentación (FIAB), entorno al 15% del sector de la Alimentación y Bebidas pertenece a este sector, con alrededor de 4000 empresas.

## 1.2. OBJETIVOS DEL PROYECTO

El objetivo de este proyecto es doble:

- ✚ El primer objetivo es realizar un análisis económico-financiero de la empresa Borsao, analizando tanto su situación patrimonial como su evolución durante el periodo de crisis 2008-2015. Así sabremos la situación de equilibrio financiero en la que se encuentra la empresa.
- ✚ El segundo objetivo de este proyecto es realizar un análisis comparativo con dos empresas competidoras, para conocer el comportamiento de Borsao en el sector.

## 1.3. METODOLOGÍA DEL PROYECTO

### ❖ **Análisis estratégico:**

Antes de comenzar el análisis económico-financiero de Borsao es necesario conocer las características del sector en el que opera. Para ello hemos realizado un análisis interno a través del DAFO y un análisis del entorno a través de las cinco fuerzas de Porter. Ambos análisis se han realizado con la información recopilada de la página web de Borsao y con información proporcionada por el Director Financiero de la empresa.

### ❖ **Análisis patrimonial y análisis del resultado:**

Para realizar estos dos análisis hemos obtenido las cuentas anuales de Borsao desde 2008 a 2015 de la base de datos SABI. Para llevar a cabo el análisis patrimonial hemos analizado la composición y evolución de la estructura económica y la estructura financiera. El análisis del resultado lo hemos realizado analizando el resultado de explotación y el resultado financiero.

### ❖ **Análisis de liquidez, solvencia, endeudamiento y rentabilidad:**

Para llevar a cabo estos análisis, hemos elegido el método de los ratios financieros que según Ibarra (2006), esta técnica genera de una forma simple, rápida y significativa información primaria reveladora para la toma de decisiones pese a tener alguna limitación. Los ratios que hemos utilizado son los siguientes:

Tabla 1. Ratios económico-financieros utilizados

| <b>LIQUIDEZ</b>   | <b>ENDEUDAMIENTO</b>  |
|---|---|
| <b>Ratio liquidez total</b><br><i>Activo Corriente/Pasivo Corriente</i>               | <b>Ratio de endeudamiento</b><br><i>Pasivo Total/Patrimonio Neto</i>  |
| <b>Ratio de liquidez inmediata</b><br><i>(Realizable+Disponible)/Pasivo Corriente</i> | <b>Ratio composicion de la deuda</b><br><i>Pasivo No Corriente/Pasivo Corriente</i>                           |
| <b>Ratio de tesoreria</b><br><i>Disponible/Pasivo Corriente</i>                       | <b>Ratio Capacidad de evolucion deudas</b><br><i>Resultado Antes de Intereses e Impuestos/Pasivo Total</i>    |
| <b>Fondo de maniobra</b><br><i>Activo Corriente-Pasivo Corriente</i>                  | <b>Ratio cobertura de cargas fijas</b><br><i>Resultado Antes de Intereses e Impuestos/Gastos. financieros</i> |
| <b>SOLVENCIA</b>  | <b>RENTABILIDAD</b>   |
| <b>Ratio de solvencia</b><br><i>Activo Total/Pasivo Total</i>                         | <b>Rentabilidad económica</b><br><i>Resultado Antes de Intereses e Impuestos/Activo Total</i>                 |
|   | <b>Rentabilidad financiera</b><br><i>Resultado Antes de Intereses e Impuestos/ Recursos Propios</i>           |

Fuente: elaboración propia

Dada la limitación de los ratios, autores como Goxens y Gay (1999) se plantean la necesidad de dejar paso a un nuevo concepto de análisis prospectivo para así poder estimar y predecir el futuro de una empresa a través de métodos estadísticos. Es por esto por lo que hemos completado el estudio con la aplicación de técnicas multivariadas al análisis empresarial a través del modelo Z-score de Altman (1968).

#### ❖ **Análisis comparativo:**

Para realizar la comparativa de las empresas competidoras de Borsao, realizamos una selección de dos empresas con ayuda del Director Financiero que fueron Grandes Vinos y Viñedos, S.A (en adelante Grandes Vinos) y Bodegas Hijos de Juan Gil, S.L (en adelante Juan Gil). Las razones de la elección fueron porque junto a Borsao estaban situadas entre las mejores empresas del sector en España y tenían una cifra de ventas similar. Los datos de estas empresas también han sido obtenidos de la base de datos SABI.

## 1.4 CONTENIDO DEL PROYECTO

El contenido de este proyecto está estructurado de la siguiente manera:

- *Capítulo 2: La empresa y su entorno.* Historia de Borsao y situación actual del sector del vino tanto a nivel nacional como internacional. También se realiza un análisis DAFO y un análisis de las cinco fuerzas de Porter.
- *Capítulo 3: Análisis patrimonial: Composición y evolución.* Análisis de la estructura económica y estructura financiera.
- *Capítulo 4: Análisis de la liquidez, solvencia y endeudamiento.* Con la aplicación de los ratios analizaremos la situación en la que se encuentra la empresa.
- *Capítulo 5: Análisis del resultado.* Análisis del resultado obtenido por la empresa en el periodo de análisis, así como un análisis del resultado de explotación y resultado financiero. Además también se realiza un análisis de la significatividad de los principales gastos sobre las ventas.
- *Capítulo 6: Análisis de la rentabilidad.* Análisis de la rentabilidad económica y rentabilidad financiera.
- *Capítulo 7: Modelo Z-Score.* Aplicación del modelo para predecir si la empresa se encuentra en situación de quiebra.
- *Capítulo 8: Conclusiones.* Conclusiones a las que hemos llegado tras realizar el proyecto sobre Borsao.

## 2. LA EMPRESA Y SU ENTORNO

### 2.1 DATOS DE LA EMPRESA

En 2001 se produce un cambio importante fundándose Bodegas Borsao, S.A perteneciendo un 73% del capital social a las Cooperativas de Borja, Pozuelo y Tabuenca y el 27% a Ibercaja y Bantierra.

Cuenta con 2260 hectáreas de viñedo y una producción de 9,5 millones de kilos. El 60% de sus viñedos son variedad de garnacha.

La capacidad tecnológica, la modernidad de las instalaciones, el gran potencial de los viñedos y una minuciosa sensibilidad por el trabajo bien hecho, conforman los pilares básicos de la bodega, consolidando la marca BORSAO como el máximo exponente en vinos de calidad de la D.O. Campo de Borja.

Actualmente, exportan el 80% de su producción a 40 países, siendo su principal país de destino EEUU con un 23% del total, seguido de Canadá.

Entre todas sus marcas tanto de vinos tintos, blancos y rosados, el más conocidos es el vino TRES PICOS, situado en 2014 en el puesto número 39 entre los 100 mejores vinos del mundo.

## **2.2 DATOS DEL SECTOR**

### **2.2.1 Superficie cultivada**

En 2016, según el Balance de la Organización Internacional de la Viña y el Vino (en adelante OIV), la superficie vitícola cultivada mundial se situaba en 7,5 millones de hectáreas. Cinco son los países que constituyen el 50% de la superficie de viñedo mundial: España (13%), China (11%), Francia (10%), Italia (9%) y Turquía (6%). (OIV, 2017).

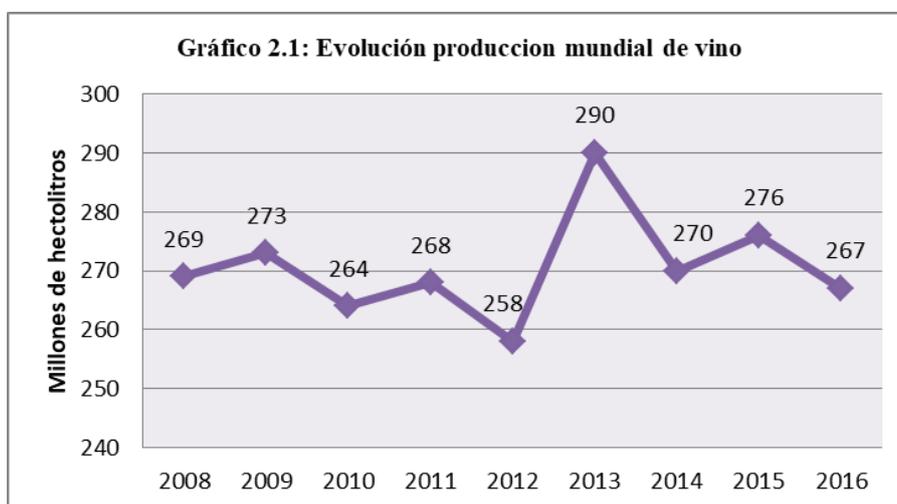
España se sitúa a la cabeza mundial de superficie cultivada con 955.717 hectáreas en 2016. Tras unos años de descenso importante, coincidiendo con la entrada en vigor de la nueva Organización Común del Mercado que incentiva el arranque de viñedo, la desaceleración económica provocada por la crisis y el envejecimiento de la población, se ha registrado una ligera subida del 0,1% respecto a 2015, según la “Encuesta sobre Superficies y Rendimientos de Cultivos ESYRCE” del Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente con datos para 2016 analizados por el Observatorio Español Mercado del Vino (OeMv). Pese a la buena situación actual, la superficie cultivada es un 41,8% inferior a la registrada en 1980.

La superficie vitícola china está en pleno crecimiento, llegando a 847.000 hectáreas y colocándose en segundo lugar en pocos años superando a países como Francia, Italia o EEUU, intentando satisfacer el rápido incremento de su demanda local debido a un importante aumento en el consumo de vino de su población.

### 2.2.2 Producción de vino

Según los datos presentados por la OIV, la producción mundial de vino (sin incluir el mosto) se estimaba en 267 millones de hectolitros en 2016. A la cabeza de productores, encontramos a Italia con 50,9 millones de hectolitros, seguido de Francia con 43,5 y España 39,3.

Fuera de la Unión Europea, encontramos cambios en el sector, con la emergencia y confirmación de países productores de vino que han irrumpido con fuerza en los mercados internacionales, denominados como del “Nuevo Mundo”. Estos países son EEUU con una producción de 23,9 millones de hectolitros, China con 11,4 y Chile 10,1 compitiendo en el mercado mundial con los vinos españoles y más concretamente con vinos de Bodegas Borsao.



Fuente: elaboración propia.

En el gráfico 2.1, destacamos el aumento de la producción en el año 2013, debido entre otros factores al aumento de la productividad de los viñedos (pese a la disminución de viñedos se recogieron más litros) y a la mala cosecha recogida en 2012 por la desfavorable climatología acontecida.

### 2.2.3 Consumo de vino

En cuanto al consumo mundial de vino, según la OIV para 2016 se situaba en 241 millones de hectolitros. Estados Unidos con un consumo de 31,8 millones de hectolitros se confirma como primer consumidor mundial de vino desde 2011.

El descenso del consumo en los países europeos tradicionalmente productores y consumidores como Francia, España, Portugal, etc. parece estabilizarse. Por el contrario, en países como Italia, Reino Unido y China el consumo está en continuo crecimiento, sobre todo en este último.

Hace 13 años, España era un país que consumía más vino del que exportaba, pero factores como el cambio en los hábitos de consumo tras la entrada en vigor de la ley anti-tabaco, el carnet por puntos y la crisis económica, así como un cambio en la política de ayudas de la Unión Europea con respecto al vino, favorecieron un crecimiento acelerado de internacionalización del vino español, pasando a exportar mucho más vino del que se consume. El consumo interno ha pasado de ser 59 litros per cápita a 18 litros per cápita, siendo ahora una bebida de uso ocasional y no de uso cotidiano como lo era antes. (Memoria Observatorio Español del Mercado del Vino, 2017).

### 2.3 ANÁLISIS DAFO

El análisis DAFO es una herramienta que permite analizar la situación del entorno de la empresa. Consta de dos dimensiones, una interna y otra externa.

#### **Análisis interno: Debilidades y Fortalezas.**

##### ❖ Debilidades:

- Escasa publicidad de sus productos y campañas de marketing.
- Exceso de tesorería.
- Bajo nivel de I+D+i como factor de competitividad: es un sector muy anclado en procesos y culturas vitivinícolas tradicionales.
- No dispone de tienda online: cada vez más consumidores usan internet como canal de compra y muchas bodegas ya disponen de este sistema de venta.

##### ❖ Fortalezas:

- Marca reconocida: tanto nacional como internacionalmente por consumidores siendo Además también es referencia mundial en Garnacha.
- Numerosos premios y reconocimientos: Expertos como Robert Parker han calificado alguno de sus vinos como el Vino Tres Picos de 2015 con 91 puntos.
- Denominación de Origen: formar parte de la D.O Campo de Borja garantiza unos procesos de elaboración y calidad de las uvas.

- Gran control de calidad: controlando el producto y también los procesos de elaboración, consiguiendo un vino con personalidad y diferenciado.
- Organización: Cuenta con departamento comercial, financiero, administrativo... encargándose de cada uno de ellos expertos de cada materia.
- Paso de Sociedad Cooperativa a Sociedad Anónima: Este cambio ha supuesto una mejora principalmente en la toma de decisiones, pero también ha mejorado la imagen que percibe el mercado, ya que internacionalmente esta se valora más una sociedad mercantil que cooperativa.
- Bajo endeudamiento: Lo que va a permitir en el próximo año aumentarlo debido a un proyecto de nuevas instalaciones más grandes, ya que las actuales no son de su propiedad y se han quedado pequeñas.
- Variedad de producto: Ofrece una amplia variedad de productos, los cuales se venden tanto en grandes superficies como en pequeños comercios, además de su propia tienda en la misma bodega.
- Gran salida del vino de mesa (de menos calidad) gracias a su principal distribuidor Mercadona.

### **Análisis externo: Amenazas y Oportunidades.**

#### ❖ Amenazas:

- Escaso crecimiento nacional: Debido al periodo de crisis el consumo nacional se ha visto muy afectado.
- Mercado atomizado: Gran número de competidores españoles y en su mayoría pequeñas bodegas que venden mucho de vino a granel, lo que afecta directamente al precio del vino español de mayor calidad. En el mercado internacional, existen vinos de menor calidad que algunos españoles a un precio más elevado
- Incorporación de productores y exportadores del Nuevo Mundo: EEUU, Chile y China han pasado a ser exportadores muy activos, compitiendo directamente con los productos de Bodegas Borsao.
- Cambio en los hábitos de consumo: Mayor consumo de cerveza en la población joven en los últimos años.
- Excesiva dependencia de las condiciones climatológicas: Suponen una gran amenaza a la hora de asegurar el suministro de uva en cada campaña.

- Problemas mano obra: el entorno rural sufre una constante pérdida de población incluso en cabeceras comarcales, lo que dificulta búsqueda de mano de obra.

❖ Oportunidades:

- Nuevas oportunidades en mercados internacionales: En los últimos años ha aumentado el consumo de vino en países que no eran consumidores tradicionales y hay muchas expectativas de crecimiento.
- Vinos ecológicos: Hoy en día los productos ecológicos son más valorados por los consumidores. Este tipo de vino está en desarrollo para los próximos años.
- Turismo enológico: Tanto turistas nacionales como extranjeros están cada vez más interesados en la cultura vitivinícola, los paisajes y en general todo lo relacionado con el turismo del vino español. Bodegas Borsao está dentro de la ruta de la garnacha, ofreciendo visitas de la bodega y catas de vino.
- Relaciones con Australia, Chile y EEUU: Desde la creación de la Sociedad Anónima se establecieron para aprender unos de otros.
- Venta de sus productos a través de la página web.

## 2.4 ANALISIS DE LAS CINCO FUERZAS DE PORTER

El modelo de análisis de las 5 fuerzas de Porter, desarrollado por Michael E. Porter en 1979, se utiliza como referencia para analizar el nivel de competencia que existe dentro de una industria (Porter 2009). Está compuesto por cinco dimensiones, que son las que más influencia tienen dentro de una empresa:

❖ **Amenaza de entrada de nuevos competidores:**

La posible entrada de nuevos competidores de Borsao que aumentan la oferta constituye una fuente de presión competitiva. Esta amenaza depende de la existencia de diferentes barreras a la entrada.

Las barreras de tipo económico tienen que ver con la gran inversión inicial necesaria para desarrollar esta actividad, que va desde la compra de terrenos, plantación, y cuidado de la vid hasta la construcción de una bodega con toda maquinaria necesaria. Además también hay que tener en cuenta el periodo que necesitan los viñedos hasta que empiezan a producir uva. Todo esto hace que los ingresos no se obtengan de forma inmediata, lo que hace incrementar el coste.

La existencia de economías de escala, situación en la que la empresa reduce sus costes unitarios por cada unidad extra que produce, sería otra barrera a la entrada de nuevos competidores, ya que Borsao que ya está instalada en el mercado con un volumen de producción elevado, tendrá unos costes más reducidos que la empresa entrante, lo que le genera una ventaja competitiva.

Otra barrera importante en este sector sería el acceso a los canales de distribución, que al ser un negocio maduro que utiliza canales de distribución de productos de alimentación cuyos puntos de venta tradicionales disponen de una superficie limitada dificultan la entrada de nuevos productos.

Por último, las barreras legales para entrar a formar parte de una Denominación de Origen supondrían muchas restricciones que las empresas entrantes deberían cumplir.

#### ❖ **Rivalidad entre los competidores existentes:**

El grado de rivalidad entre los competidores de Borsao viene determinado por las siguientes variables:

El tamaño y el número de competidores es una variable muy importante, que en el caso de Borsao existen muchas empresas y además con muchas diferencias en su tamaño. Esto hace una alta propensión a competir.

Otra variable es el comportamiento de la demanda. Si analizamos el sector vemos que se encuentra en un periodo de madurez en España donde la demanda se ha estancado e incluso ha disminuido en los últimos años. Este periodo en el que se encuentra supone un aumento de la competencia entre las empresas para mantener su cuota de mercado y conseguir buenos resultados. Cabe destacar que si nos centramos en el sector internacional las exportaciones cada vez son mayores pero a su vez la competencia también es mucho mayor.

La diferenciación del producto también es importante a la hora de ser competitivo en el mercado. En el caso de Borsao consigue una diferenciación del producto gracias a la importancia que le dan a la variedad de la garnacha, siendo una variedad muy apreciada en el mercado.

**❖ Amenaza de productos sustitutos:**

El peligro derivado de la competencia de productos de diferente configuración y que pueden satisfacer la misma necesidad que el producto ofrecido por Borsao constituye una fuente de competencia para la empresa.

Podemos hacer referencia a cuatro grandes tipos de productos sustitutos: los vinos de DO españoles, los vinos españoles sin DO, los vinos de otros países y otros tipos de bebidas diferentes al vino.

Los vinos con DO españoles son los competidores más directos, aunque también existen vinos sin DO españoles que pese a no tener este reconocimiento son de una calidad competidora. También hay que destacar la importancia de los productos alternativos distintos al vino, ya que como ya hemos indicado en apartados anteriores los cambios en los hábitos de consumo hace que este tipo de productos sean cada vez más consumidos entre la población sobre todo la española.

**❖ Poder negociador de los clientes y proveedores:**

El poder negociador de clientes y proveedores influye directamente en los resultados que obtiene Borsao.

Poder negociador de clientes: los clientes de Borsao son distribuidores, detallistas y consumidores finales.

Los distribuidores tanto españoles como internacionales podemos decir que son los que mayor poder negociador tienen ya que compran a Borsao un gran porcentaje de sus productos. Sin embargo la existencia de muchos distribuidores de productos alimentarios reduce los costes de cambio para Borsao. De esta forma existe un equilibrio en el poder negociador de ambos ya que no dependen en exclusiva de un distribuidor ni viceversa.

Dentro de los detallistas encontramos locales de restauración, supermercados etc. En este caso es Borsao quien les vende directamente de la Bodega. En el caso del vino de mesa que tiene su mayor salida con Mercadona el poder negociador es muy alto, al igual que pasa con detallistas que trabajan con un número reducido en sus locales, hace que además de implicarse en esta venta para vender su vino también lo harán para que competidores no entren a vender.

Finalmente, Borsao también dispone de una tienda propia en su bodega donde los clientes pueden comprar sus vinos directamente. En este caso el poder de negociación de estos clientes es bajo ya que son un porcentaje muy reducido.

Poder negociador de proveedores: Podemos dividir los proveedores entre los de materias primas y los de productos auxiliares.

El poder negociador de los proveedores de productos auxiliares es reducido ya que no realizan actividades complejas ni únicas, además son sectores con mucha competencia y por tanto los costes de cambio de un proveedor a otro son pequeños.

Por otro lado, los proveedores de materia prima en el caso de Borsao son las tres cooperativas que tienen parte del capital de la empresa quien les suministra. Borsao está obligada a comprarles toda la producción pero el precio lo marca la empresa según la calidad de las uvas, por lo que podemos decir que no tienen poder negociador en el precio del producto, pero a su vez al ser los únicos que le suministran tiene una gran dependencia.

### **3. ANÁLISIS PATRIMONIAL**

El análisis patrimonial según Sanz (2001) debe explicar la composición del patrimonio y estudiar el peso específico de sus elementos dentro del conjunto de sus activos y pasivos.

El análisis patrimonial que vamos a realizar se divide en dos partes: primero un análisis de la estructura económica (bienes y derechos de la empresa) y segundo de la estructura financiera (como se financia el activo) de Borsao, a la vez que realizaremos un análisis comparativo con las dos empresas competidoras elegidas.

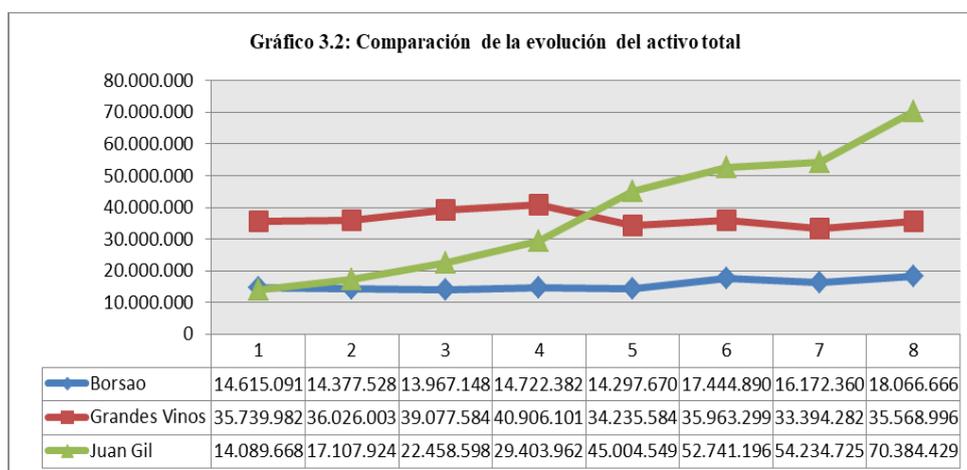
#### **3.1 ESTRUCTURA ECONÓMICA**

La evolución total del activo de Borsao ha sufrido un aumento del 23% desde el inicio de la crisis hasta 2015. Como observamos en el gráfico 3.1, hasta 2012 se mantenía una cifra aproximadamente de catorce millones de euros y aumenta un 26% hasta 2015 situándose en dieciocho millones de euros.



Fuente: elaboración propia

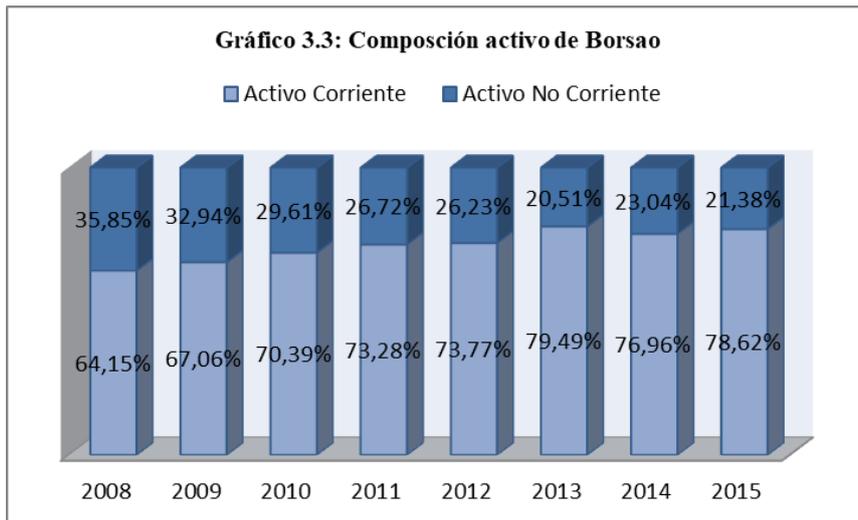
Comparándolo con sus competidores, vemos en el gráfico 3.2 como mientras Borsao y Grandes Vinos han evolucionado de manera similar, Juan Gil partiendo del mismo punto que Borsao en 2008 ha conseguido aumentar su activo en un 400% en 7 años llegando a los setenta millones de euros.



Fuente: elaboración propia.

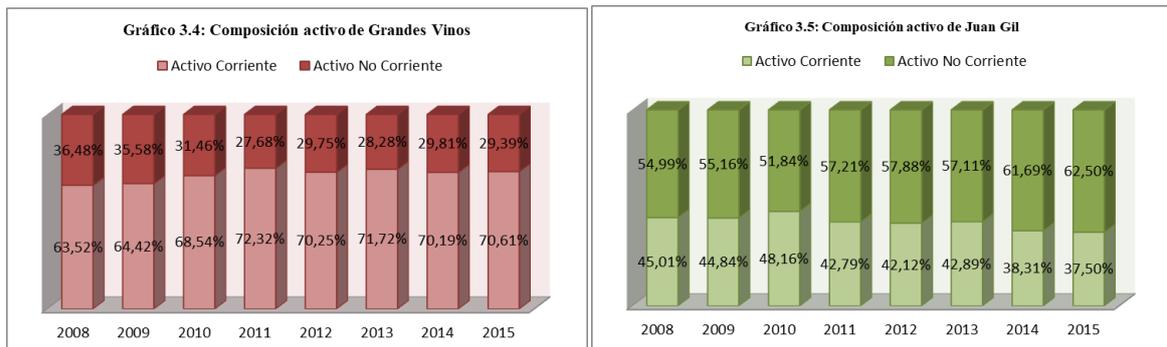
Para analizar en profundidad el activo de Borsao y de sus empresas competidoras, vamos a realizar un análisis de la composición dividiéndolo en activo corriente y activo no corriente, a la vez que analizaremos las partidas que los componen.

El gráfico 3.3 muestra como la proporción de activo corriente es mayor que la de no corriente durante todo el periodo analizado, y además el peso del activo corriente es creciente, pasando de ser el 64% al 78%.



Fuente: elaboración propia.

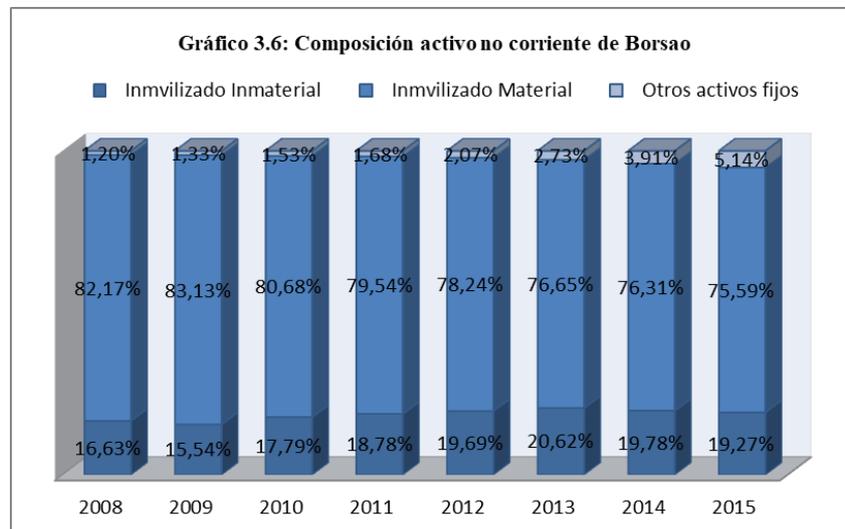
Comparando la composición con las empresas elegidas, vemos en los gráficos 3.4 y 3.5 como la estructura de Borsao se asemeja a la de Grandes Vinos, mientras que la de Juan Gil es muy diferente, evolucionando el porcentaje a un mayor peso del activo no corriente.



Fuente: elaboración propia.

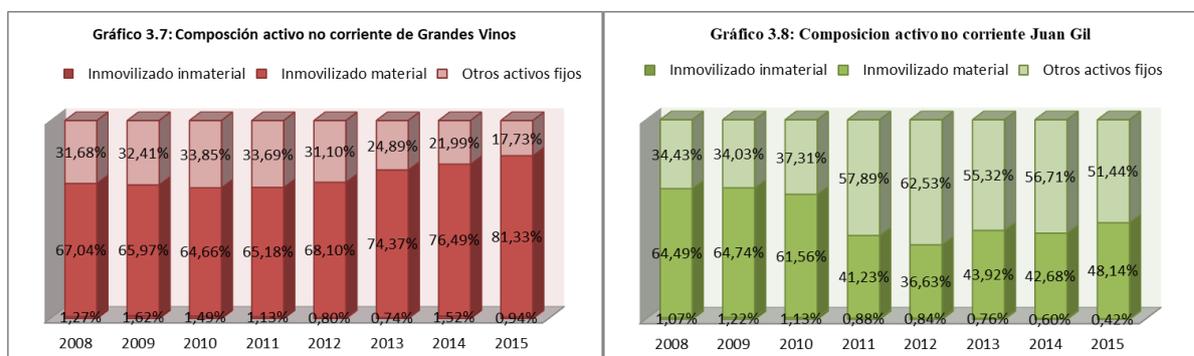
❖ **ACTIVO NO CORRIENTE**

Analizando el activo no corriente, en el gráfico 3.6 vemos como la principal partida de Borsao es inmovilizado material con un 75% en 2015 en descenso desde 2008.



Fuente: elaboración propia.

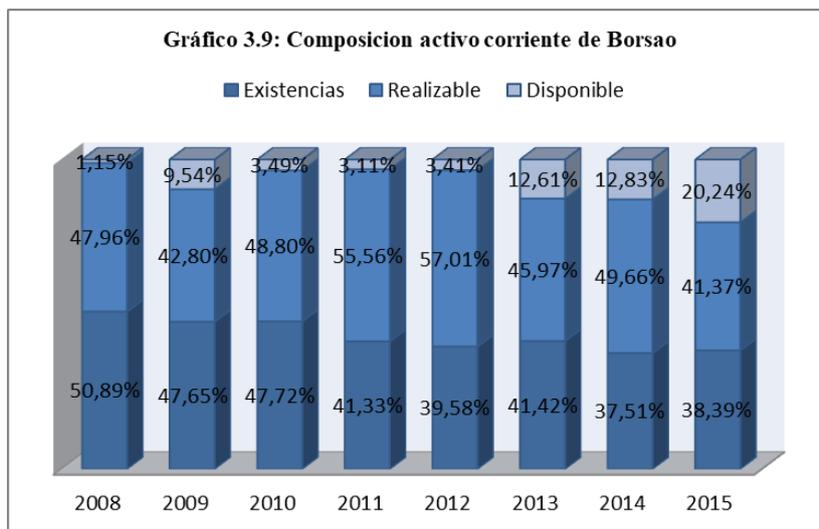
Si comparamos la composición del activo no corriente, se observa en los gráficos 3.7 y 3.8 que ninguna empresa se asemeja en el reparto de las partidas que lo componen. El cambio más importante se aprecia en Juan Gil, teniendo una estructura poco común en este tipo de empresas con una mayor proporción de otros activos fijos. También nos llama la atención el alto porcentaje que presenta Borsao de inmovilizado inmaterial mientras que en las demás empresas es insignificante, causado por la compra del Fondo de Comercio a las cooperativas que forman Borsao en el momento que se creó la sociedad anónima.



Fuente: elaboración propia.

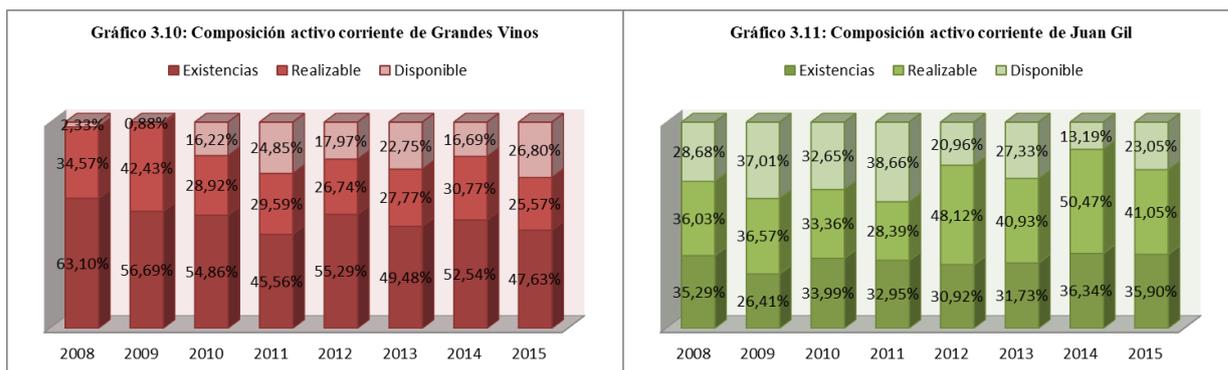
❖ **ACTIVO CORRIENTE**

El gráfico 3.9 nos muestra las partidas que componen el activo corriente de Borsao, siendo la más importante el realizable. El disponible ha ido en aumento durante todo el periodo pasando de ser una partida del 1,15% al 20,24%, lo que hace intuir que no tendrá problemas de tesorería.



Fuente: elaboración propia.

En los gráficos 3.10 y 3.11 vemos como las empresas tampoco se asemejan en la estructura del activo corriente durante los años analizados, excepto en los últimos años en los que Borsao y Juan Gil empieza a asemejarse.

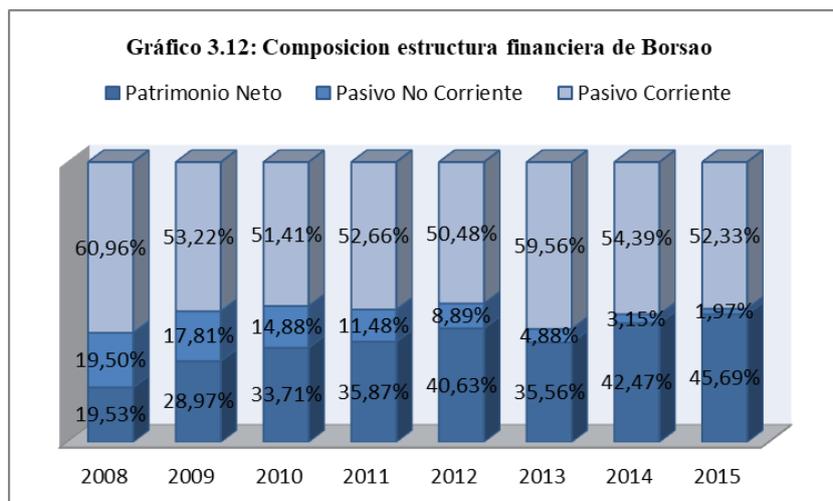


Fuente: elaboración propia.

### 3.2 ESTRUCTURA FINANCIERA

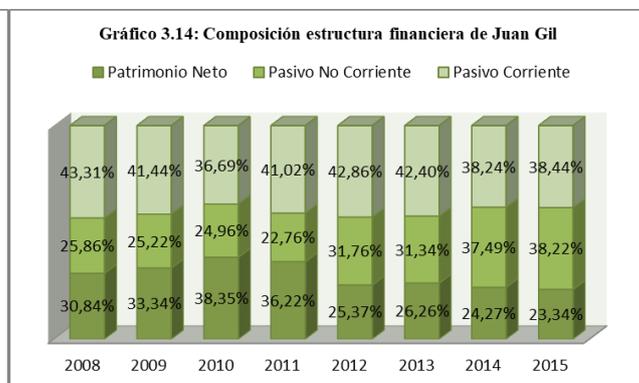
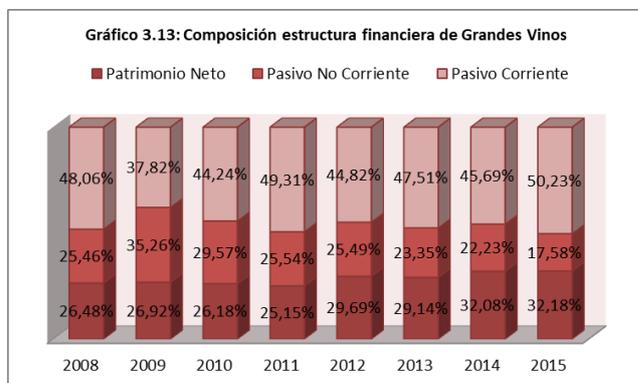
Tras analizar la estructura económica de Borsao, vamos a analizar cómo se financia para conocer en qué medida la empresa se financia con recursos propios o ajenos.

En el gráfico 3.12 observamos como siempre ha predominado durante los años analizados la financiación ajena principalmente a corto plazo, pero la proporción de financiación propia ha ido en aumento y en 2015 la distribución está muy igualada. Cabe destacar la disminución de la financiación ajena a largo plazo, siendo en 2015 un 3,64% a causa de descenso de los acreedores a largo plazo.



Fuente: elaboración propia.

Si observamos la estructura de sus competidoras en los gráficos 3.13 y 3.14, vemos como en las empresas competidoras la proporción de financiación ajena es mucho mayor que en Borsao, predominando en Grandes Vinos a corto plazo y en Juan Gil con un reparto similar.

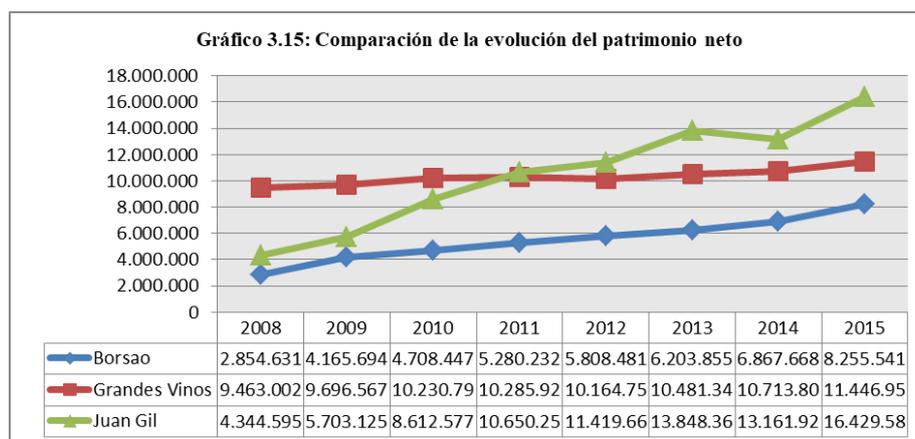


Fuente: elaboración propia.

Para realizar un estudio de la estructura financiera vamos a analizar por separado la evolución y composición del patrimonio neto y del pasivo exigible

### ❖ PATRIMONIO NETO

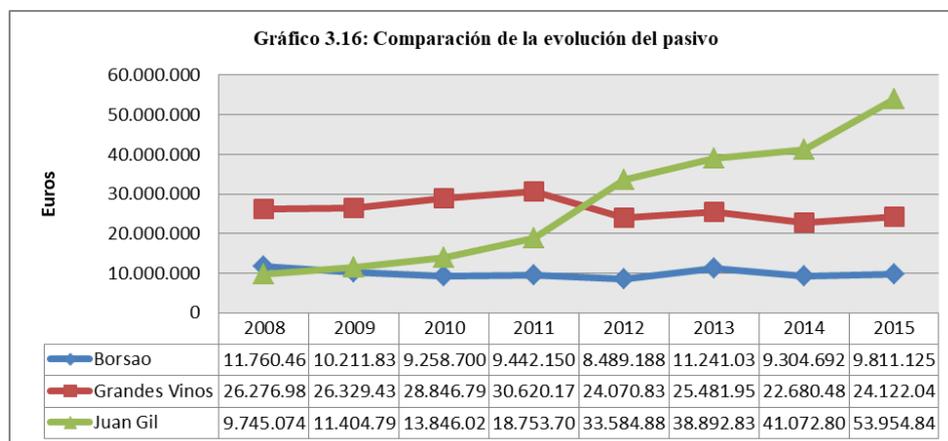
En el gráfico 3.15 vemos como las tres empresas han tenido crecimiento del patrimonio neto, siendo Juan Gil la que mayor incremento ha tenido con un aumento del 300% en el periodo analizado. Borsao también ha tenido un aumento importante del 200% causado principalmente por el aumento del resultado del ejercicio.



Fuente: elaboración propia.

### ❖ PASIVO EXIGIBLE

Con respecto a la evolución del pasivo, vemos gráfico 3.16 como de nuevo Juan Gil es la que más incremento ha experimentado con un aumento del 450% en el periodo de análisis. Mientras, tanto Borsao como Grandes Vinos presentan una evolución constante sufriendo un pequeño descenso.



Fuente: elaboración propia.

## 4. ANÁLISIS DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

### 4.1 ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ

La liquidez a corto plazo de una empresa viene dada por la medida en que la misma puede hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. Si una empresa no puede hacer frente a dichas obligaciones a su vencimiento, su existencia está en peligro. Para Bernstein (1984) la evaluación de la liquidez a corto plazo está relacionada con la evolución del riesgo financiero.

Este análisis vamos a realizarlo en dos partes. Por un lado analizaremos los ratios relacionados con la liquidez de Borsao y por otro lado analizaremos su fondo de maniobra, todo esto comparándolo con las empresas competidoras.

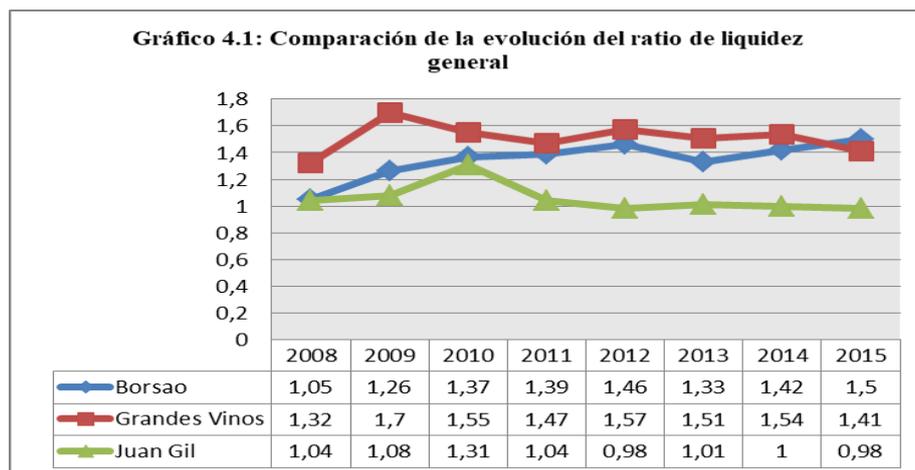
- **Ratio de liquidez total:** Ratio que relaciona el activo corriente y el pasivo corriente, con el fin de conocer los activos con los que cuenta la empresa para hacer frente a sus deudas a corto plazo.

Tabla 2. Ratio de liquidez total de Borsao

| 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 1,05 | 1,26 | 1,37 | 1,39 | 1,46 | 1,33 | 1,42 | 1,5  |

La tabla 2 nos muestra como Borsao ha mantenido durante los años analizados valores por encima de la unidad. Por esto, podemos decir que es capaz de hacer frente a sus obligaciones a corto plazo con sus activos líquidos, que como ya hemos comentado anteriormente se refleja el exceso de tesorería existente.

En el gráfico 4.1, observamos como a lo largo del periodo estudiado Grandes Vinos es la empresa que mejor capacidad tiene para pagar sus deudas a corto plazo hasta 2015 que tras una evolución positiva Borsao consigue mayor capacidad. En Juan Gil se ve empeorada su capacidad a partir de 2010, con valores muy cercanos a la unidad y en 2015 incluso por debajo.



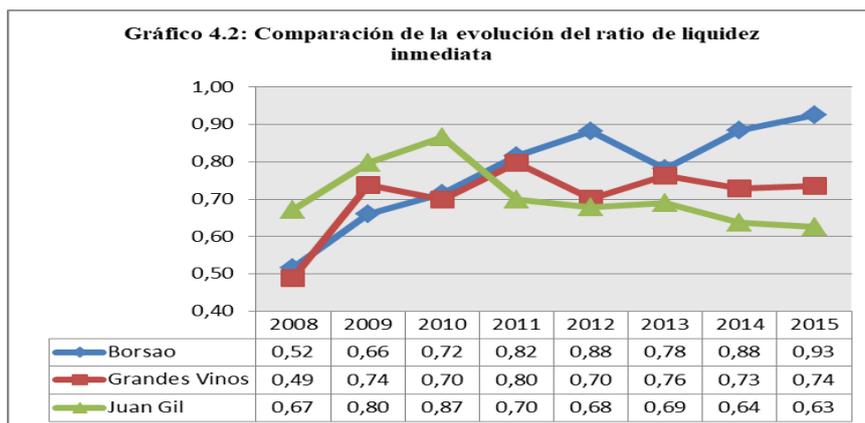
Fuente: elaboración propia.

- **Ratio de liquidez inmediata:** Si para saber la capacidad que tiene una empresa para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo con su activo corriente más líquido excluimos las existencias, estamos ante el ratio de liquidez inmediata o prueba ácida.

**Tabla 3. Ratio de liquidez inmediata Borsao**

| 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 0,52 | 0,66 | 0,72 | 0,82 | 0,88 | 0,78 | 0,88 | 0,93 |

En la tabla 3, vemos como pese a la evolución positiva que ha tenido Borsao incluso en periodo de crisis, no ha conseguido superar la unidad en todo el periodo analizado. Por lo que Borsao no es capaz de hacer frente a sus deudas a corto plazo únicamente con el disponible y el realizable, pero el ratio ha tenido una evolución positiva durante el periodo analizado consiguiendo valores entre 0,8 y 1, valores que algunos autores como González (2011) señalan como aceptables.



Fuente: elaboración propia.

En este caso, a la hora de la comparación vemos en el gráfico 4.2 que ninguna empresa ha superado la unidad. Se observan muchas variaciones pero finalmente Borsao es quien mejor situación presenta los últimos años.

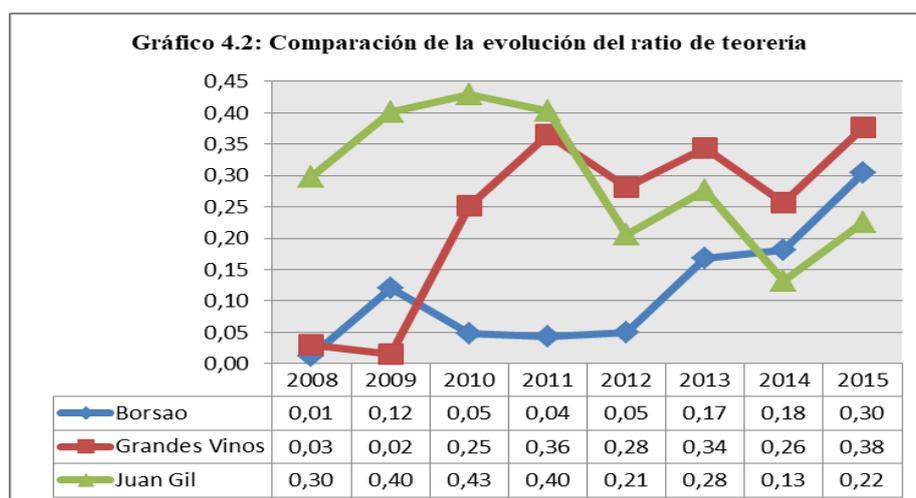
- **Ratio de tesorería:** ratio que informa de la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo únicamente con el disponible. No es necesario que los valores de este ratio estén cercanos a la unidad, autores como González (2011) señalan como valor mínimo 0,10.

**Tabla 4. Ratio de tesorería de Borsao**

| 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 0,01 | 0,12 | 0,05 | 0,04 | 0,05 | 0,17 | 0,18 | 0,30 |

En el análisis del activo de Borsao ya destacamos la evolución positiva del disponible en los años analizados, lo que se refleja en este ratio. En la tabla 4 vemos como hasta 2012 presenta unos valores que no superan el valor mínimo aceptado, pero a partir de ese año dado al aumento de disponible se produce un incremento del ratio de tesorería.

El gráfico 4.2 vemos que este ratio presenta grandes variaciones en las empresas analizadas, pero a partir de 2014 observamos una evolución positiva de las tres empresas analizadas similar. Pese a ser Juan Gil quien mejor se encontraba en la época de la crisis, actualmente es la que peor posicionada está.



Fuente: elaboración propia.

○ **Fondo de maniobra:**

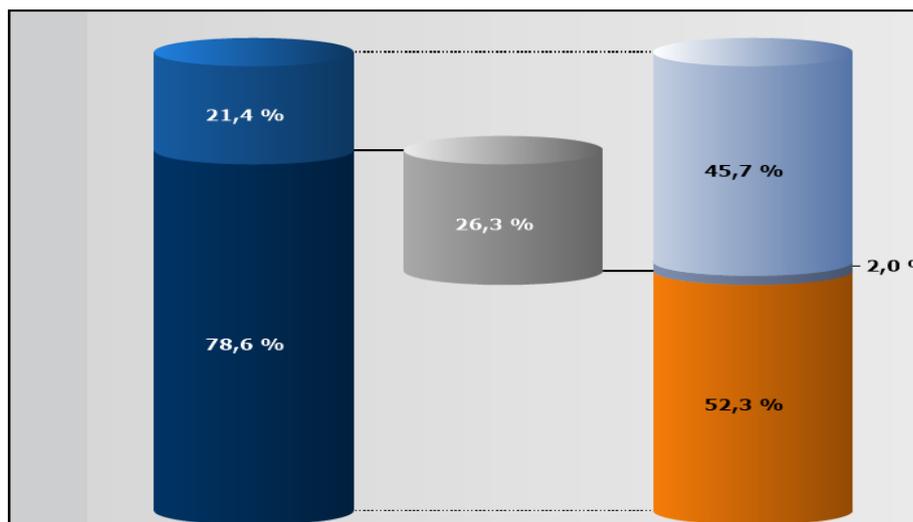
Según Azofra (1995) es una de las medidas de liquidez y solvencia a corto plazo que mayor aceptación tiene entre los analistas financieros. Es la diferencia entre activo corriente y pasivo corriente, convirtiéndose en una garantía para hacer frente a discontinuidades en el ciclo de explotación o a desfases temporales entre cobros y pagos.

**Tabla 5. Fondo de maniobra de Borsao**

| 2008    | 2009      | 2010      | 2011      | 2012      | 2013      | 2014      | 2015      |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 465.754 | 1.990.736 | 2.651.566 | 3.036.257 | 3.330.062 | 3.477.841 | 3.651.538 | 4.748.691 |

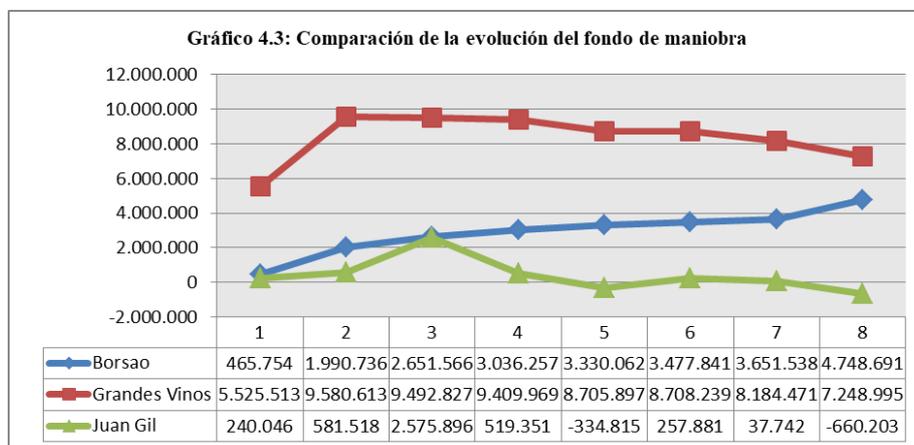
En la tabla 5 vemos los valores del fondo de maniobra de Borsao cuyos valores son positivos durante todo el periodo analizado y van en aumento. Los valores positivos del fondo de maniobra indican que parte del activo corriente está financiado con recursos permanentes. Esto supone una garantía de continuidad financiera a corto plazo y un adecuado equilibrio financiero, contando con un remanente para hacer frente a sus deudas.

En el grafio obtenido de SABI vemos como en 2015 un 26,3% de los activos corrientes estaban financiados con recursos permanentes.



Fuente: Base de datos SABI

Al realizar la comparación con sus competidores vemos en el gráfico 4.3 como Borsao es la empresa que mejor está evolucionando al observarse un aumento de su fondo de maniobra, mientras que Grandes Vinos es la empresa que mejor valores presenta y Juan Gil tiene durante varios periodos un fondo de maniobra negativo lo que supone un aumento del riesgo de impago de los pasivos corrientes al llegar su vencimiento.



Fuente: elaboración propia.

## 4.2 ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA

Para Cuervo y Rivero (1986) la solvencia es la capacidad que tiene la empresa para satisfacer sus obligaciones financieras a su vencimiento. La estabilidad financiera de la empresa y el riesgo de insolvencia al que está expuesto una empresa dependen en gran parte de las fuentes de financiación (Azofra, 1995), por lo que si queremos medir dicho riesgo es imprescindible analizar la solvencia de Borsao.

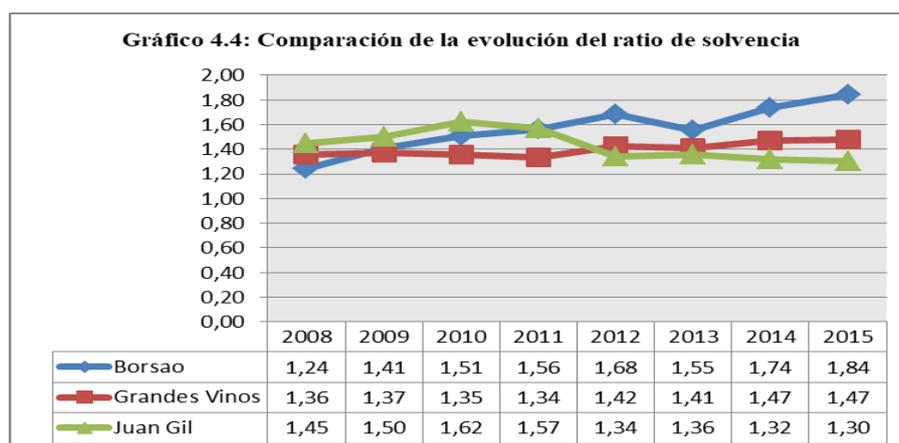
- **Ratio de solvencia:** este ratio mide la capacidad de la empresa para hacer frente a todas sus deudas con el total de su activo. La empresa tendrá una situación solvente si el valor está por encima de la unidad, mientras que si está por debajo se encuentra en situación de quiebra.

Tabla 6. Ratio de solvencia de Borsao

| 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 1,24 | 1,41 | 1,51 | 1,56 | 1,68 | 1,55 | 1,74 | 1,84 |

La tabla 6 nos muestra como en todos los años analizados Borsao ha obtenido valores por encima de la unidad, por lo que la empresa no tiene ningún problema para afrontar a todas sus deudas y en 2015 está muy lejana a la situación de quiebra.

Vemos en el gráfico 4.4 que desde 2012 es Borsao la empresa que mejor situación de solvencia presenta, seguida de Grandes Vinos.



Fuente: elaboración propia.

### 4.3 ANÁLISIS DEL ENDEUDAMIENTO

En este apartado vamos a realizar un análisis del nivel y composición del endeudamiento con el que cuenta Borsao a través de una serie de datos que para Amat (2002) se utilizan para diagnosticar la cantidad y calidad de la deuda, además de determinar si el beneficio obtenido es suficiente para soportar las cargas financieras que ocasionan dicha deuda.

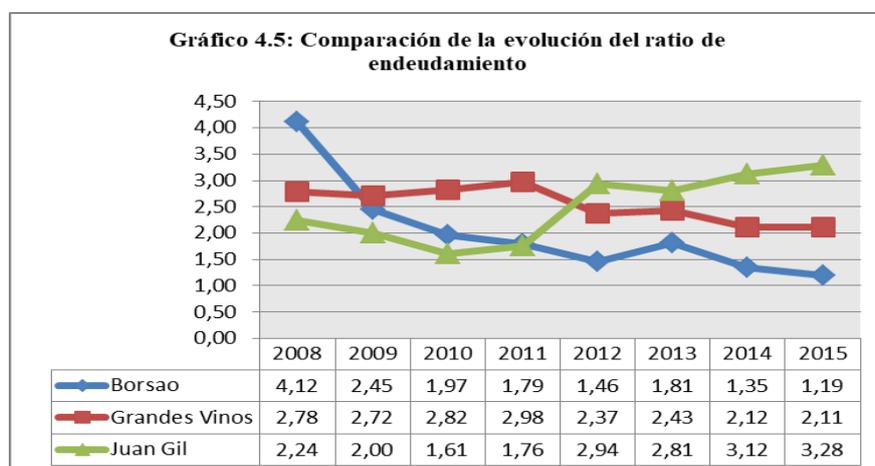
- **Ratio de endeudamiento:** ratio que nos da a conocer la autonomía financiera de la empresa, relacionando los fondos propios con las deudas que posee.

Tabla 7. Ratio de endeudamiento de Borsao

| 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 4,12 | 2,45 | 1,97 | 1,79 | 1,46 | 1,81 | 1,35 | 1,19 |

El nivel de endeudamiento en Borsao es muy alto en 2008, pero como vemos en la tabla 7, va disminuyendo ya que como hemos explicado en el análisis de la estructura financiera la proporción de recursos propios va ganando peso sobre los recursos ajenos.

En el gráfico 4.5, cabe destacar el cambio sufrido por Borsao y Juan Gil, ya que al principio de la crisis Borsao era la que más endeudada estaba y Juan Gil la que menos y en 2012 se produce un cambio a la situación contraria hasta 2015. Este cambio ya era de esperar cuando hemos analizado la estructura financiera y Juan Gil presentaba mayor financiación ajena. Grandes Vinos podemos ha conseguido reducir su endeudamiento.



Fuente: elaboración propia.

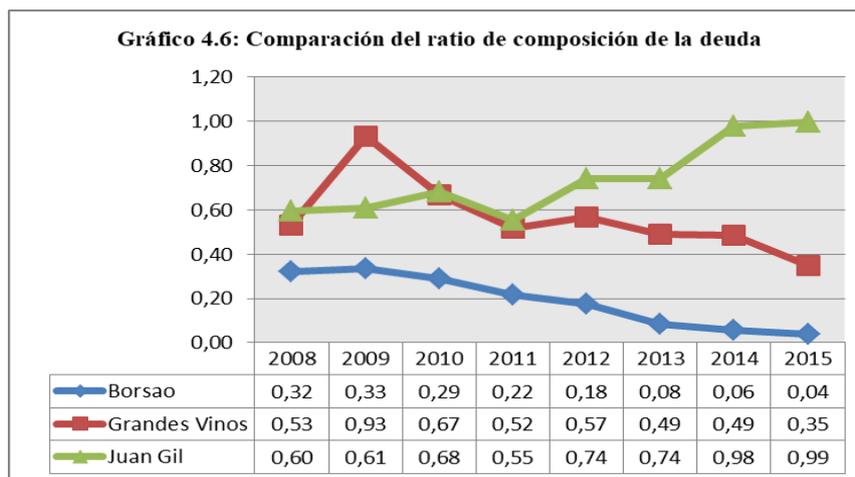
- **Ratio de composición del endeudamiento:** este ratio nos muestra la cantidad de deuda que tiene la empresa a largo y corto plazo. Cuanto más alto es el valor mayor será la financiación ajena a largo plazo.

Tabla 8. Ratio de composición del endeudamiento de Borsao

| 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 0,32 | 0,33 | 0,29 | 0,22 | 0,18 | 0,08 | 0,06 | 0,04 |

En la tabla 8 vemos como Borsao presenta unos bastante bajos que van en descenso debido, como ya hemos explicado antes, a un descenso de la financiación ajena a largo plazo.

En el gráfico 4.6, vemos como mientras Borsao y Grandes Vinos han disminuido sus deudas a largo plazo, Juan Gil además aumentar su deuda, lo ha hecho con deuda a largo plazo.



Fuente: elaboración propia.

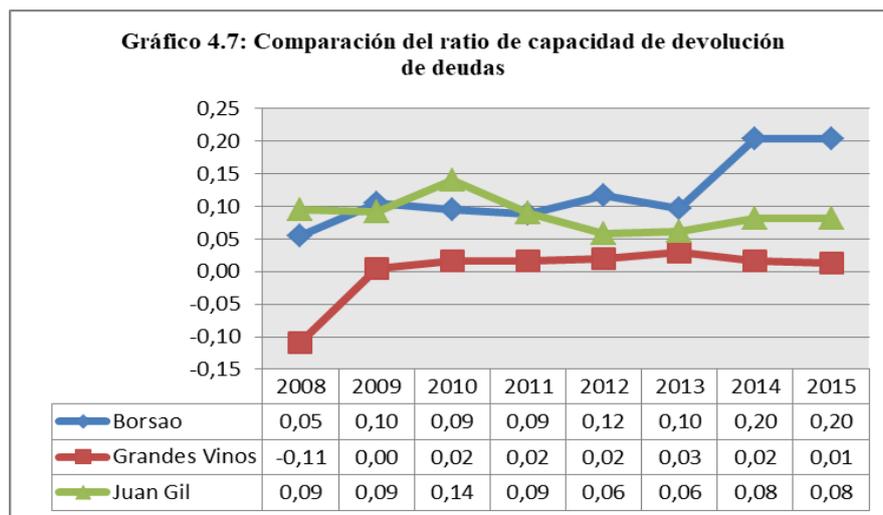
- **Ratio de capacidad de devolución de la deuda:** este ratio nos permite saber qué cantidad de deuda puede devolver la empresa cada año con el resultado que genera antes de intereses e impuestos (EBIT).

**Tabla 9. Ratio de capacidad de devolución de la deuda de Borsao**

| 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 0,05 | 0,10 | 0,09 | 0,09 | 0,12 | 0,10 | 0,20 | 0,20 |

En la tabla 9, vemos como Borsao pasa de poder devolver un 5% en 2008 a un 20% en 2015, aumento debido principalmente al aumento del resultado obtenido y también a la disminución de las deudas.

El gráfico 4.7 que nos muestra la comparación, destaca Borsao por ser quien más capacidad de devolución de las deudas tiene casi en la mayoría de años analizados. Destacamos que al inicio de la crisis Grandes Vinos no generaba suficiente resultado para devolver sus deudas ya que presenta un valor negativo y en 2015 tan solo tiene capacidad de devolución del 1%.



Fuente: elaboración propia.

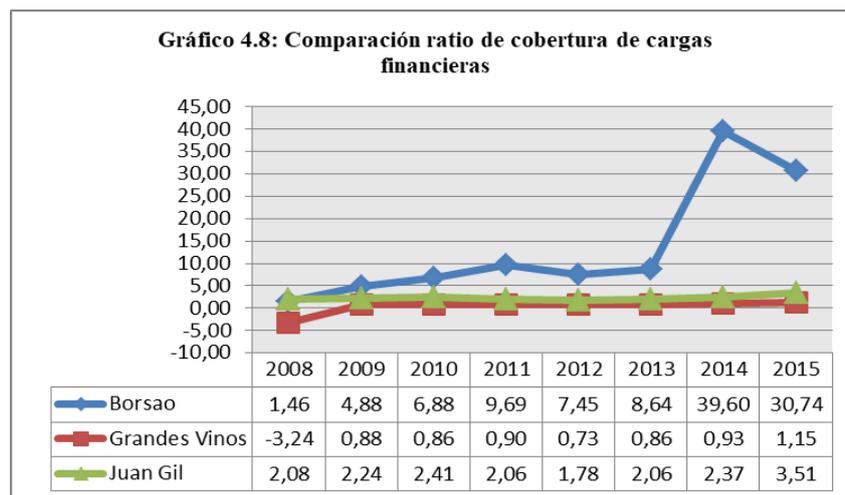
- **Ratio de cobertura de cargas financieras:** este ratio mide la capacidad que tiene la empresa para afrontar los gastos financieros derivados de sus deudas con el resultado generado.

**Tabla 10. Ratio de cobertura de cargas financieras de Borsao.**

| 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014  | 2015  |
|------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| 1,46 | 4,88 | 6,88 | 9,69 | 7,45 | 8,64 | 39,60 | 30,74 |

Observamos en la tabla 10 como el inicio de la crisis afectó a Borsao pero aun así no tuvo problemas a la hora de pagar los gastos financieros, problema menos grave a partir de dicho año, ya que los valores no han dejado de aumentar llegando en 2015 a ser capaz de pagar con el resultado que genera 30 veces sus gastos financieros.

Comparaos los resultados, vemos en el gráfico 4.8 como es Borsao nuevamente quien mejor situación presenta. Juan Gil también presenta buenos valores por lo que tampoco tiene problemas a la hora del pago de estos gastos financieros, pero Grandes Vinos durante los años estudiados no ha superado la unidad excepto en 2015 que parece que mejora.



Fuente: elaboración propia.

## 5. ANÁLISIS DEL RESULTADO

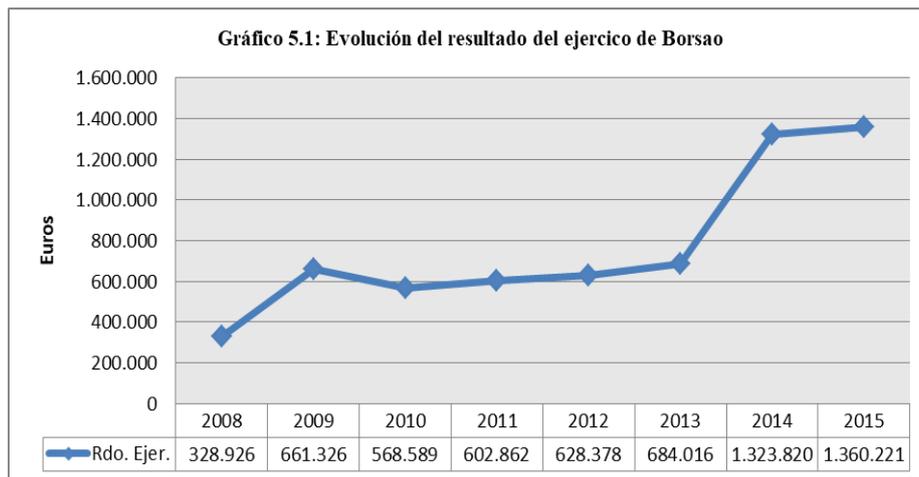
Para conocer el resultado que es capaz de generar Borsao durante el periodo de análisis vamos a analizar la cuenta de pérdidas y ganancias, la cual según González;z (2011) es un documento que recoge los flujos económicos que se han producido en una empresa durante un periodo determinado.

El análisis que vamos a realizar se divide en dos partes: primero vamos a realizar un análisis de los principales resultados de la cuenta de pérdidas y ganancias de Borsao comparándolos con sus competidoras y segundo analizaremos la significatividad de los gastos de explotación y los gastos financieros sobre la cifra de ventas.

### 5.1 COMPOSICIÓN Y EVOLUCIÓN DEL RESULTADO

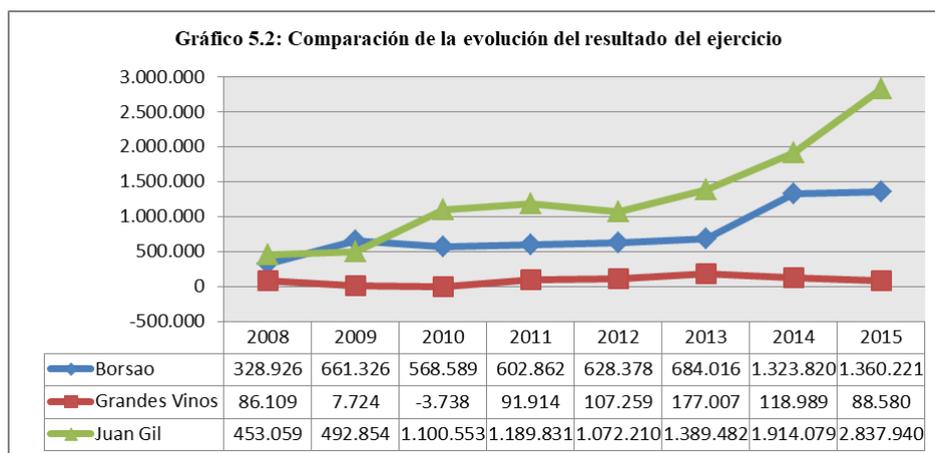
#### ❖ Resultado del ejercicio:

El gráfico 5.1 muestra que Borsao presenta un resultado del ejercicio positivo en todos los años analizados con una tendencia creciente, aumentando desde el inicio de la crisis hasta 2015 más de un 300%.



Fuente: elaboración propia.

En comparación con las empresas competidoras, vemos en el gráfico 5.2 como Juan Gil es la empresa que mayor crecimiento ha tenido en su resultado del ejercicio. Grandes Vinos no obtiene resultados muy altos, incluso ha tenido resultado negativo en 2010 y se mantiene casi constante durante los años analizados.



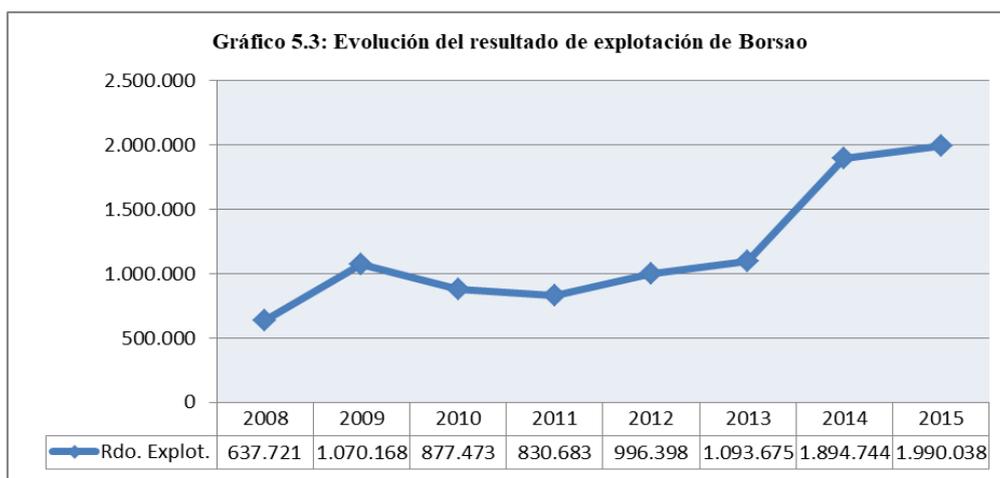
Fuente: elaboración propia.

A continuación vamos a separar el análisis en los dos principales resultados de la cuenta de pérdidas y ganancias: por un lado el resultado de explotación y por otro el resultado financiero.

❖ **Resultado de explotación:**

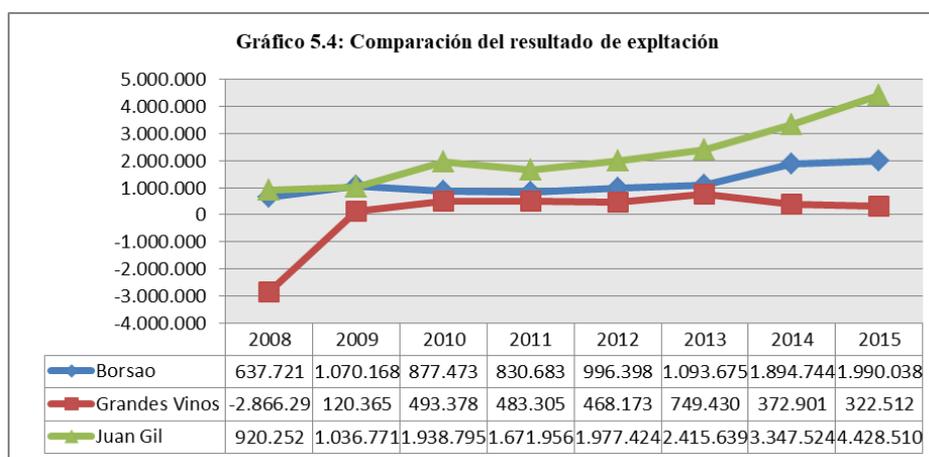
Es el resultado que se obtiene de la actividad normal de la empresa una vez restados los gastos por amortización y deterioro del inmovilizado.

El gráfico 5.3 nos muestra la evolución que ha tenido en Borsao el resultado de explotación, experimentando un aumento de más del 200% durante los años analizados. Se observa un aumento importante de 2013 a 2014 debido a una disminución en el consumo de materiales.



Fuente: elaboración propia.

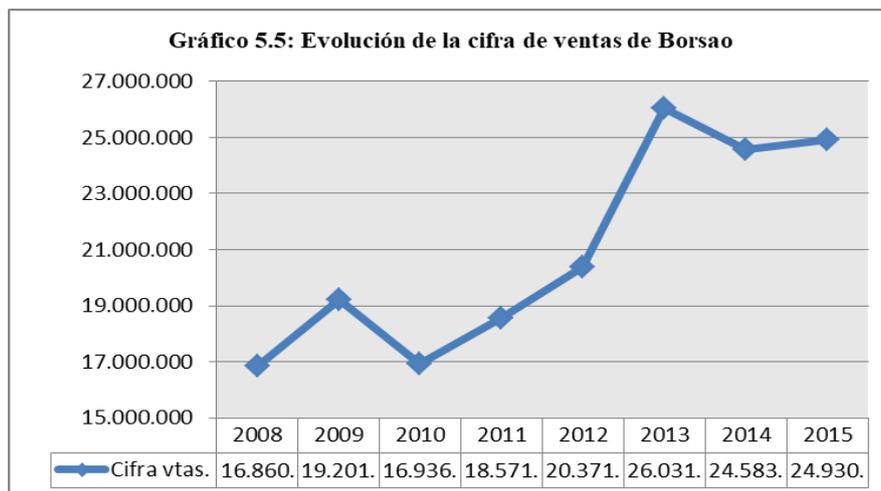
Respecto a las empresas competidoras, vemos en el gráfico 5.4 como es nuevamente Juan Gil quien mejor resultado obtiene de su actividad habitual. Grandes Vinos parte en 2008 de un resultado negativo pero consigue obtener resultados positivos el resto de años, pero son resultados muy lejanos a los de Borsao y Juan Gil.



Fuente: elaboración propia.

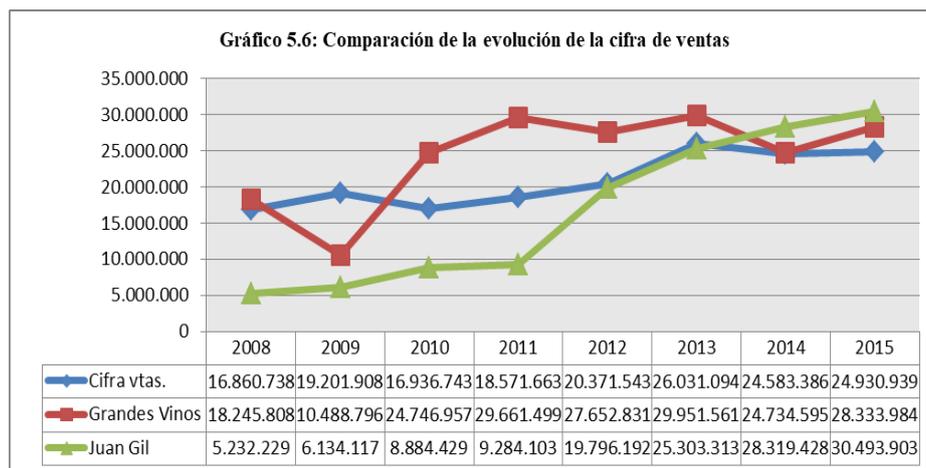
Tras el análisis del resultado de explotación vamos a analizar más detenidamente las principales partidas que lo componen.

El gráfico 5.5 nos muestra como la **cifra de ventas** de Borsao tiene una evolución positiva desde el inicio de la crisis y pese a tener altibajos ha aumentado casi un 50%. Su mejor valor lo alcanza en 2013.



Fuente: elaboración propia.

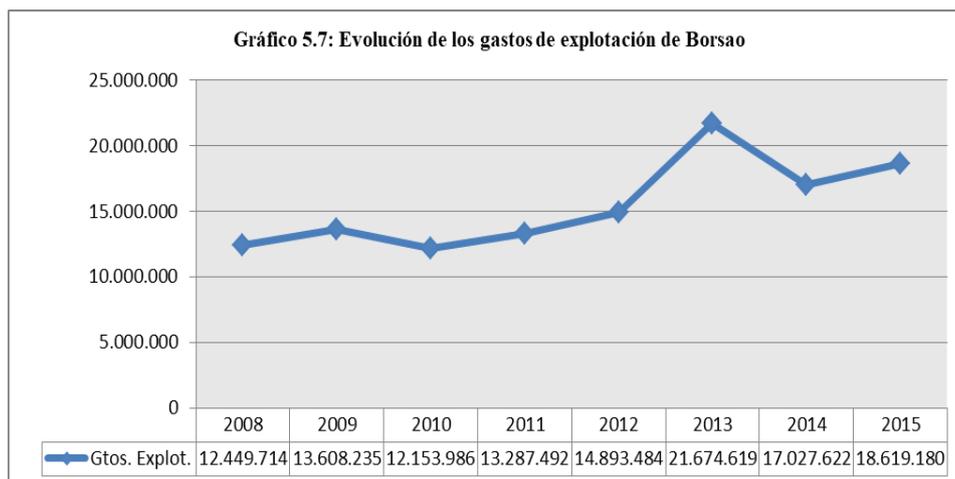
Respecto a la comparativa de la cifra de ventas, vemos en el gráfico 5.6 como al principio de los años analizados las cifras de las ventas eran muy diferentes siendo Juan Gil la peor posicionada, sin embargo a partir de 2013 se aproximan y Juan Gil obtiene la mayor cifra (consiguiendo un aumento cercano al 500%) y Borsao la menor.



Fuente: elaboración propia.

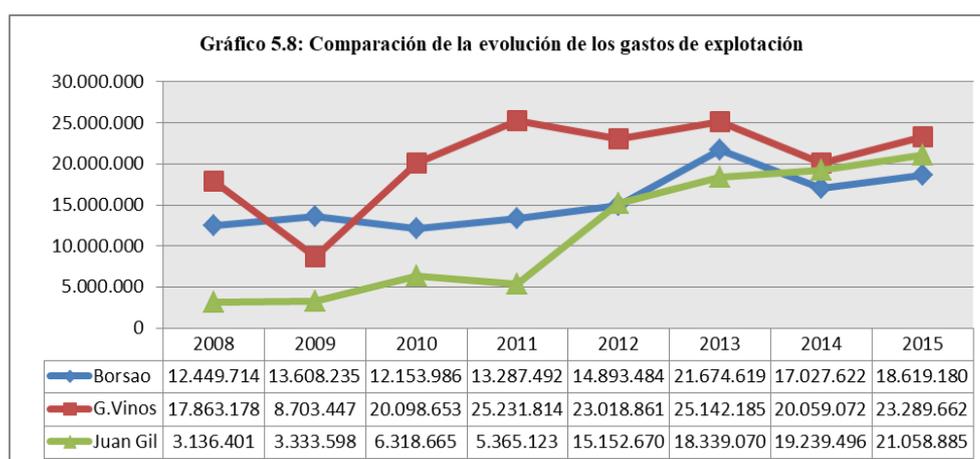
Siguiendo con el análisis, vamos a analizar los **gastos de explotación** en los que hemos incluidos los gastos por materiales y los gastos de personal.

En el gráfico 5.7 vemos como estos gastos en Borsao se mantienen hasta 2012 pero es en 2013 como ya hemos dicho antes donde se produce un aumento importante de los gastos de materiales. Actualmente los gastos de explotación de Borsao se sitúan por encima de los dieciocho millones de euros.



Fuente: elaboración propia.

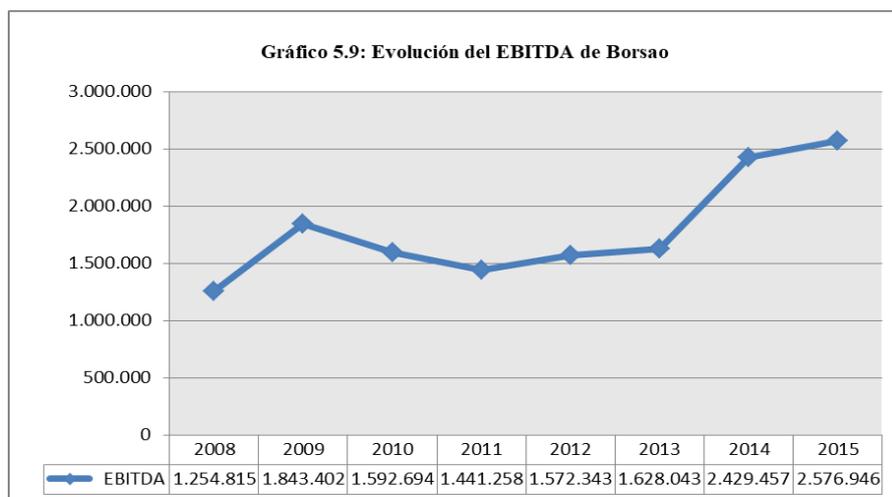
Si observamos el gráfico 5.8 que muestra la comparación de los gastos de explotación vemos como en los primeros años objeto de estudio había amplias diferencias entre las empresas analizadas, pero a partir de 2013 se produce una aproximación que continúa hasta 2015.



Fuente: elaboración propia.

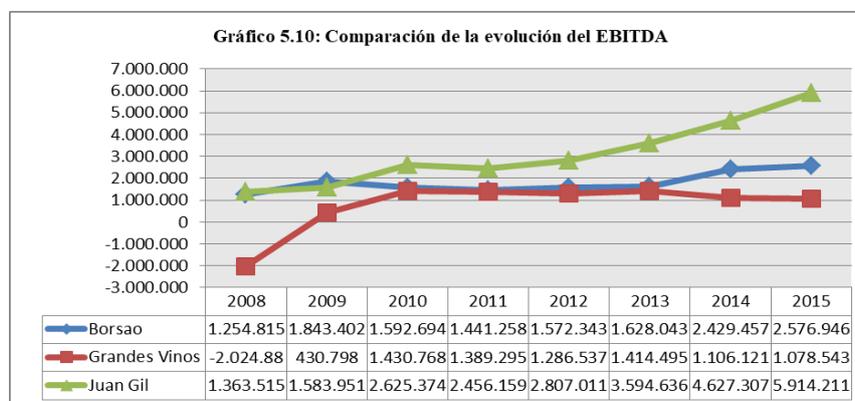
Tras analizar tanto ingresos como gastos de explotación, vamos a analizar el EBITDA cuyas siglas en ingles significan Earnings Before Interests, Taxes, Depreciations and Amortizations o lo que es lo mismo el resultado antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.

Como observamos en el gráfico 5.9 vemos como Borsao tiene un EBITDA positivo en todos los años analizados, lo que significa que la empresa es capaz de generar beneficios con su actividad normal. Además vemos que dicha capacidad ha ido en aumento.



Fuente: elaboración propia.

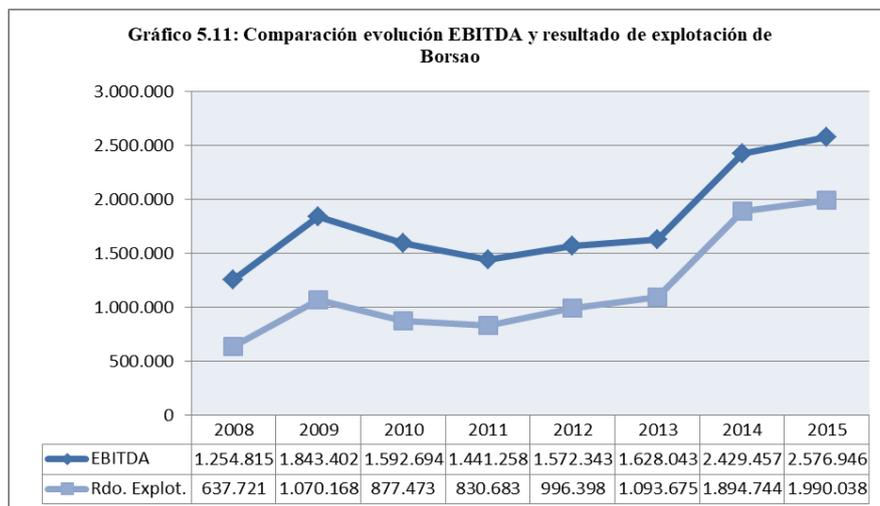
Si comparamos el EBITDA con otras empresas, vemos en el gráfico 5.10 que igual que pasaba en el resultado del ejercicio es Juan Gil quien mes ha crecido y la que mejor resultado obtiene. Grandes Vinos parte de un resultado negativo en 2008 pero consigue crecer.



Fuente: elaboración propia.

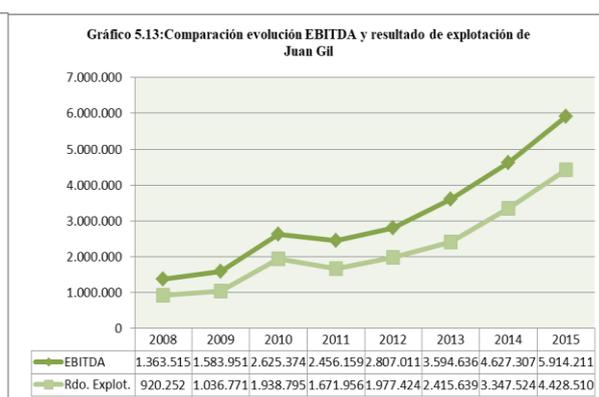
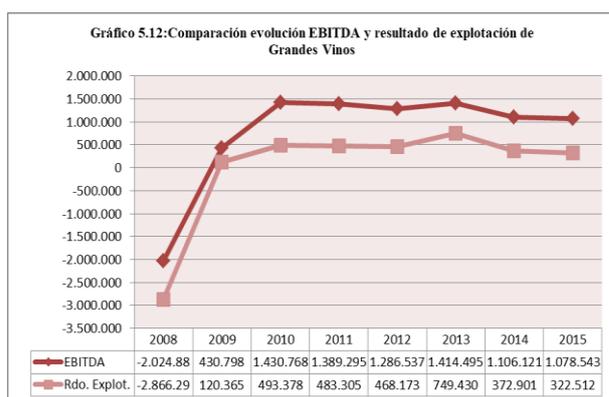
Si comparamos el EBITDA con el resultado de explotación, la diferencia existente es la cantidad de amortización y deterioro del inmovilizado.

En el gráfico 5.11 vemos como el resultado de explotación de Borsao sigue una tendencia muy parecida a la que sigue el EBITDA, lo que significa que durante los años analizados la política de amortización que ha seguido ha sido más o menos constante.



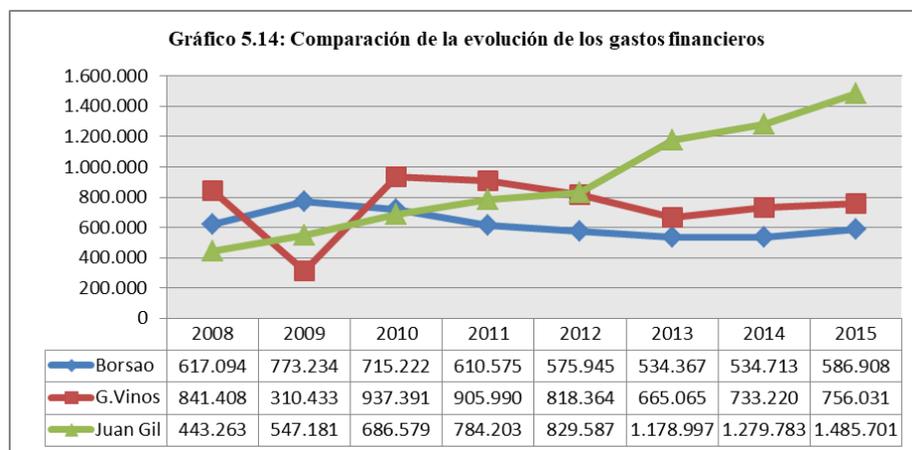
Fuente: elaboración propia.

Al hacer la misma comparación en las empresas competidoras, vemos en los gráficos 5.12 y 5.13 como la tendencia que han seguido ambos resultados es igual que en Borsao, por lo que ambas empresas también siguen una política de amortización constante.



Fuente: elaboración propia.

Ahora vamos a analizar la evolución que han tenido los gastos por amortización y deterioro en las empresas elegidas. Como vemos en el gráfico 5.14 en Borsao y Grandes Vinos los gastos por amortización van disminuyendo, en cambio en Juan Gil la tendencia es la contraria dado el aumento de su endeudamiento.

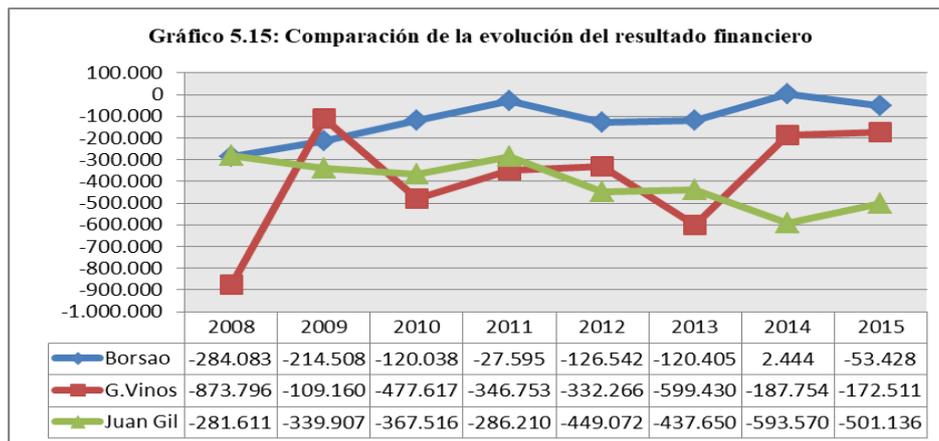


Fuente: elaboración propia.

#### ❖ Resultado financiero:

Este resultado es el que obtiene la empresa al restarle a las inversiones financieras los gastos financieros.

En el gráfico 5.15 vemos como Borsao es la empresa que mejor resultado financiero obtiene debido a sus bajos gastos financieros en comparación con las otras empresas, pese a que solo tiene un resultado positivo en 2014 s. Juan Gil pese a tener ingresos financieros altos es la que peor resultado obtiene en los últimos años, a causa de que tiene unos gastos financieros muy elevados. Grandes Vinos no tiene una tendencia constante, pero en los últimos años está mejorando.



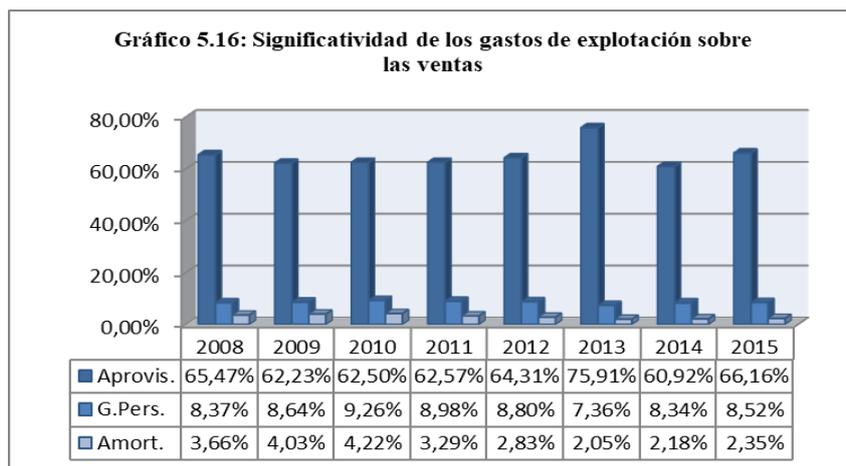
Fuente: elaboración propia.

## 5.2 SIGNIFICATIVIDAD DE LOS GASTOS DE EXPLOTACIÓN SOBRE LAS VENTAS.

Una vez realizado el análisis de los distintos resultados de la cuenta de pérdidas y ganancias vamos a centrar el análisis para ver la importancia que tienen los principales gastos sobre la cifra total de ventas durante los años objeto de estudio.

Para realizar la significatividad de los gastos más importantes hemos elegido los gastos por aprovisionamientos, gastos de personal y amortización.

En el gráfico 5.16 vemos como el gasto más importante son los aprovisionamientos, representando algo más del 60% del total de las ventas durante los años analizados. Con un porcentaje mucho menor le siguen los gastos de personal, con una cifra que se mantiene durante el periodo analizado. Por último, los gastos por amortizaciones representan un porcentaje muy pequeño y han ido disminuyendo debido principalmente al aumento de la cifra de ventas ya que la cantidad de amortización no ha tenido grandes cambios.

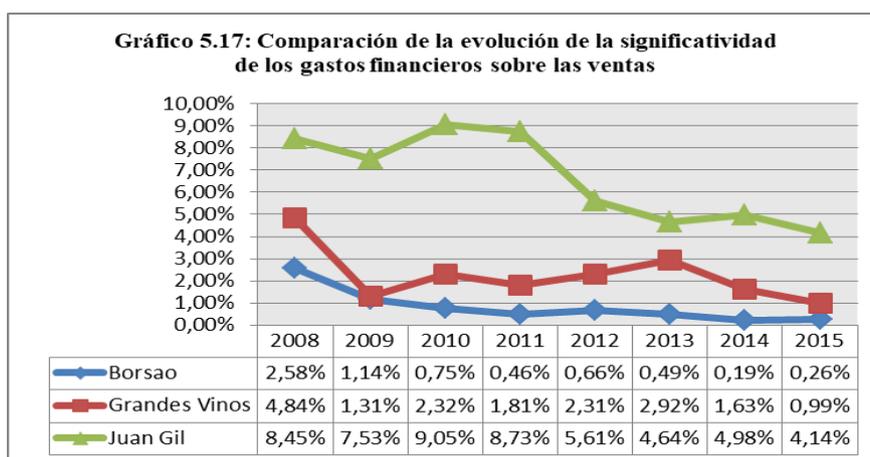


Fuente: elaboración propia.

### 5.3 SIGNIFICATIVIDAD DE LOS GASTOS FINANCIEROS SOBRE LAS VENTAS

Para saber la importancia que tienen los gastos financieros sobre la cifra total de ventas vamos a analizar su significatividad.

En el gráfico 5.17 vemos como Borsao es la empresa que menor porcentaje presenta durante todos los años analizados, seguida de Grandes Vinos. Como ya hemos comentado anteriormente Juan Gil presenta mayores gastos financieros lo que se refleja aquí de nuevo teniendo mayor significatividad sobre sus ventas, tendencia en descenso debido a que han aumentado sus ventas.



Fuente: elaboración propia.

## 6. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD

La rentabilidad mide la relación entre los resultado monetarios de una actividad y los medios obtenidos para obtenerlos (Cuervo y Rivero, 1986).

Vamos a dividir el análisis en rentabilidad económica y rentabilidad financiera, ya que según Gonzalez (2011) es conveniente diferenciar la rentabilidad que procede de las inversiones de la empresa, de la rentabilidad de las inversiones realizadas por los copropietarios. Este análisis también se comparara con las empresas competidoras.

### 6.1 RENTABILIDAD ECONÓMICA

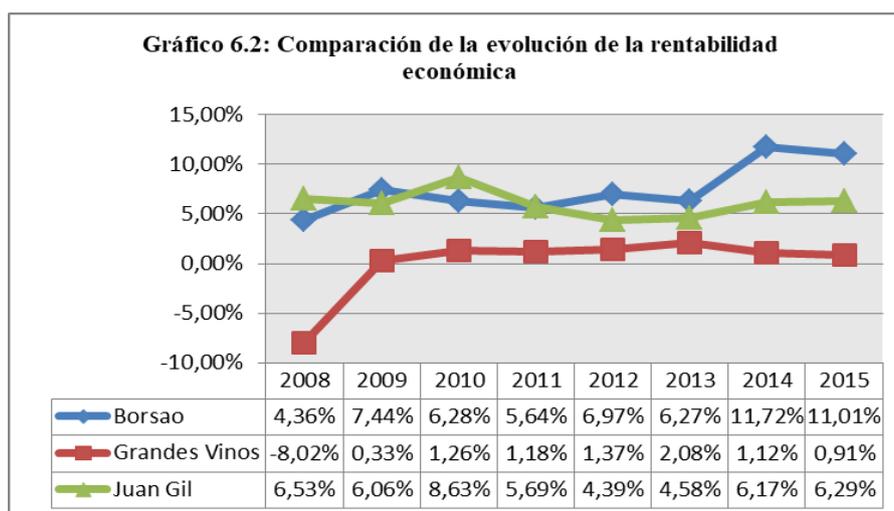
El objetivo de la rentabilidad económica según Sánchez (1994) es medir la eficacia de la empresa en la utilización de sus inversiones. Se calcula como el cociente entre beneficio antes de intereses e impuestos y el activo total de la empresa.

La rentabilidad económica de Borsao como observaos en el gráfico 6.1 es positiva en todos los años analizados, además de tener una tendencia creciente. El principal aumento se observa de 2013 a 2014 casi duplicándose la capacidad para generar beneficios antes de intereses e impuestos por cada euro invertido en sus activos.



Fuente: elaboración propia.

En comparación con las otras dos empresas, vemos en el gráfico 6.2 como Borsao ha sido la empresa que mejor evolución ha tenido, destacando la baja rentabilidad económica que presenta Grandes Vinos durante todo el periodo analizado partiendo en 2008 de una rentabilidad económica negativa.

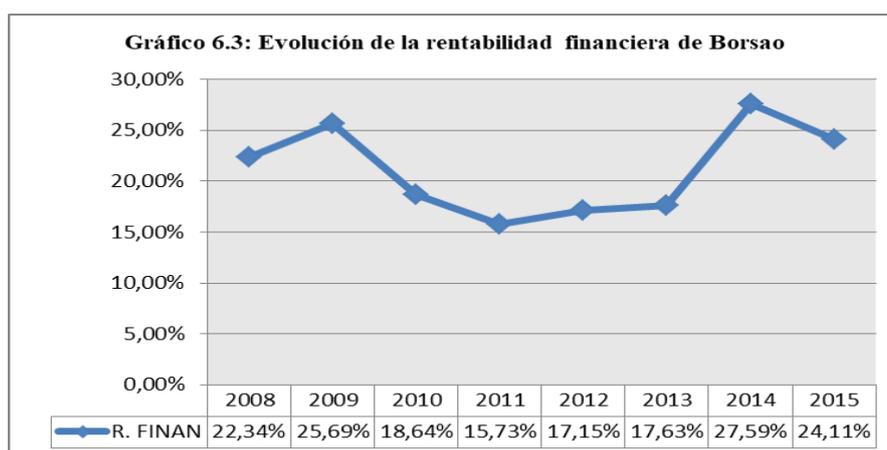


Fuente: elaboración propia.

## 6.2 RENTABILIDAD FINANCIERA

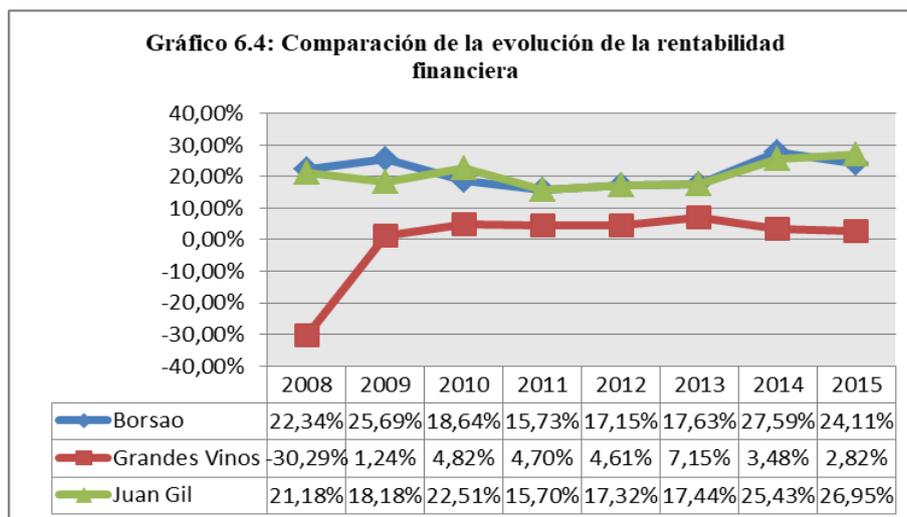
La rentabilidad financiera es un claro indicador de la capacidad que tiene la empresa para crear riqueza a favor de sus accionistas (Sánchez, 1994). Se calcula como el cociente entre el beneficio antes de intereses e impuestos y los recursos propios.

Destacamos del gráfico 6.3 dos cambios importantes: el primero el año 2009 cuando a partir de ese momento comienza un descenso que se mantiene hasta el año 2014 cuando se experimenta una subida hasta el punto donde se encontraba en 2009, pero se observa como en 2015 sufre una nueva caída.



Fuente: elaboración propia.

En el gráfico 6.4 vemos como Borsao y Juan Gil siguen un comportamiento muy similar, mientras que Grandes Vinos tiene una rentabilidad financiera mucho menor, partiendo nuevamente en 2008 de una rentabilidad financiera negativa a causa de su resultado negativo.



Fuente: elaboración propia.

## 7. MODELO Z-SCORE

En este apartado vamos a realizar un análisis de la viabilidad de la empresa mediante la aplicación del modelo Z-Score de Altman (1968). Históricamente se han considerado a los ratios como la mejor herramienta para el análisis de la situación financiera de la empresa, pero hay autores que defienden que esta técnica presenta limitaciones.

Altman (1968) y Beaver (1966), empezaron a utilizar los ratios como una base de datos más sintética que los estados financieros, a través de métodos estadísticos, esto les permitía realizar predicciones sobre éxito o fracaso empresarial.

El principal estudio para predecir el éxito o el fracaso fue realizado por Altman, creando un modelo en el que se combinan matemáticamente en una sola valoración (Z-Score) 5 variables independientes que miden la liquidez, la rentabilidad, el apalancamiento, la solvencia y la actividad. El valor de dicha combinación permite predecir la posible quiebra de la empresa.

La fórmula utilizada es la siguiente:

$$Z = 1.2 X1 + 1.4 X2 + 3.3 X3 + 0.6 X4 + 0.99 X5$$

Tabla 11. Modelo Z-Score de Borsao

|   | 2015        |
|---|-------------|
| X1= Capital circulante/ Activo total              | 0,26        |
| X2= Beneficios retenidos/ Activo total            | 0,08        |
| X3= EBIT/ Activo total                            | 0,11        |
| X4= Valor del capital cotateable/ Pasivos totales | 0,84        |
| X5= Ventas netas/ Activos totales                 | 1,38        |
| <b>Z-Score=</b>                                   | <b>2,66</b> |

Fuente: elaboración propia.

Existen tres interpretaciones del valor Z-Score:

- Si el valor se encuentra por encima de 2,99: la empresa es una empresa segura y no presenta probabilidad de quiebra.
- Si el valor es menor a 1,23: existe probabilidad de quiebra financiera muy alta.
- Si el valor esta entre 2,9 y 1,23: la empresa se encuentra en la denominada zona gris. Esto implica que la empresa tiene una seguridad relativa por lo que la empresa debe estar alerta para que no se ponga en peligro su supervivencia.

El valor obtenido en Borsao como vemos en la tabla 11 es 2,66 nos indica que la empresa se sitúa en la zona gris, pero podemos decir que pese a no estar garantizada la seguridad al completo, el valor esta as cercano al límite superior 2,99 que ha 1,81 por lo que no sería necesario crear una alarma por la supervivencia de la empresa.

## 8. CONCLUSIONES

Una vez realizado el análisis económico-financiero de Borsao podemos decir que la evolución a rasgos generales durante el periodo analizado es positiva y no se ha visto afectada por la crisis.

Pese al descenso del consumo del vino en España la empresa ha sabido buscar alternativas, principalmente con las exportaciones, que han hecho que su cifra de ventas haya aumentado desde el inicio de la crisis un 50%.

El análisis patrimonial muestra como Borsao tiene una estructura económica y financiera relativamente estable, principalmente con inversiones a corto plazo y una financiación que al principio del análisis comenzó siendo mayoritariamente ajena ha pasado a estar dividida a partes iguales entre ajena a corto plazo y propia. Esta estructura ha dado lugar a un fondo de maniobra positivo.

El análisis de la liquidez y la solvencia indican claramente que la empresa es capaz de generar recursos necesarios para hacer frente a sus obligaciones financieras. Además, la capacidad que presenta respecto a sus competidores es mayor.

Respecto al endeudamiento, hemos visto como además de sufrir un gran descenso su capacidad de devolución de deudas y de afrontar sus gastos financieros es mucho mayor que la de sus principales competidoras.

Borsao presenta un aumento del resultado del ejercicio de un 300% pese al periodo de crisis que ha sufrido la economía mundial y más importante la economía española en el periodo analizado. Esto ha sido causa de una evolución favorable tanto del resultado de explotación como del resultado financiero.

Tras el análisis de las rentabilidades económica y financiera, destacamos que Borsao presenta un mejor rendimiento tanto de sus inversiones como de sus recursos propios que las empresas competidoras.

Por último, tras realizar el análisis Z-Score vemos que la empresa se encuentra en una situación muy lejana a la quiebra.

## 9. BIBLIOGRAFÍA Y WEBGRAFÍA

### BIBLIOGRAFIA

- AMAT, O. (2002). *Análisis de Estados Financieros*. 7ª Edición. Editorial: Ediciones Gestión 2000.
- ALTMAN, E.I. (1968): "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy". *The Journal of Finance*. Vol. 23, N° a, pp 589-629
- BERNSTEIN, L.A. *Análisis de los Estados financieros*. Bilbao: Deusto, 1984.
- CUERVO, A. Y RIVERO, P. (1986). El análisis económico-financiero de la empresa. *Revista Española de financiación y contabilidad*. Vol. 49. pp.15-33.
- GONZÁLEZ PASCUAL, J. *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera*. Pirámide, 2011.
- GOXENS, M.A. y GAY, J.M. (1999): *Análisis de estados contables. Diagnostico económico-financiero*. Pearson Prentice Hall, Madrid.
- IBARRA MARES, A. (2006): “Una Perspectiva sobre la Evolución en la Utilización de las Razones Financieras o Ratios”. *Pensamiento y Gestión*, Vol. I, N° 21, pp. 234-271.
- PORTER, M.. *Ser competitivo*. Barcelona, España: Ediciones Deusto, 2009.
- SÁNCHEZ SEGURA, A. (1994). “La rentabilidad económica y financiera de la gran empresa española. Análisis de los factores determinantes.” *Revista española de financiación y contabilidad*, Vol. XXIV, n. 78, pp. 159-179
- SANZ SANTOLARIA, F.J.(2001) "El análisis de estados financieros desde una perspectiva patrimonial". *Acciones e investigaciones sociales*, N°12, pp. 33-52.

### WEBGRAFÍA

- Borsao, <http://bodegasborsao.com/es>
- Denominación de Origen Campo de Borja, <http://docampodeborja.com>
- FIAB, Federación española de industrias de alimentación. <http://www.fiab.es>  
[consulta: 2015]
- MAGRAMA, Ministerio de agricultura, alimentación e industria Web en línea.  
<http://www.magrama.gob.es>

- OEMV, Observatorio Español del mercado del vino, Web en línea.  
<http://www.oemv.es> [consulta: 2017]
- OIV, Organización Internacional de la Viña y el Vino, <http://www.oiv.int/es/>
- SABI, Sistema de Análisis de Balances, <http://sabi.bvdep.com> [consulta: 2016]

## ANEXOS

## Anexo 1: Balance de situación abreviado de Borsao

|                                       | 2008              | 2009              | 2010              | 2011              | 2012              | 2013              | 2014              | 2015              |
|---------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>            | <b>5.239.548</b>  | <b>4.735.717</b>  | <b>4.135.510</b>  | <b>3.933.865</b>  | <b>3.749.844</b>  | <b>3.577.558</b>  | <b>3.725.305</b>  | <b>3.863.544</b>  |
| Inmovilizado Inmaterial               | 871.221           | 735.703           | 735.701           | 738.900           | 738.259           | 737.619           | 736.979           | 744.361           |
| Inmovilizado Material                 | 4.305.207         | 3.936.894         | 3.336.689         | 3.128.900         | 2.934.000         | 2.742.337         | 2.842.599         | 2.920.634         |
| Otros activos fijos                   | 63.120            | 63.120            | 63.120            | 66.066            | 77.586            | 97.602            | 145.726           | 198.548           |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>               | <b>9.375.543</b>  | <b>9.641.810</b>  | <b>9.831.638</b>  | <b>10.788.516</b> | <b>10.547.826</b> | <b>13.867.332</b> | <b>12.447.056</b> | <b>14.203.122</b> |
| Existencias                           | 4.771.079         | 4.594.595         | 4.691.378         | 4.459.223         | 4.174.708         | 5.743.221         | 4.668.646         | 5.452.989         |
| Deudores                              | 4.496.369         | 4.127.106         | 4.797.362         | 5.993.764         | 6.013.422         | 6.374.753         | 6.180.910         | 5.875.516         |
| Otros activos líquidos                | 108.095           | 920.110           | 342.897           | 335.529           | 359.695           | 1.749.358         | 1.597.500         | 2.874.617         |
| Tesorería                             | 101.009           | 918.880           | 335.352           | 307.840           | 352.211           | 1.147.717         | 996.730           | 700.936           |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                   | <b>14.615.091</b> | <b>14.377.528</b> | <b>13.967.148</b> | <b>14.722.382</b> | <b>14.297.670</b> | <b>17.444.890</b> | <b>16.172.360</b> | <b>18.066.666</b> |
| <b>PATRIMONIO NETO</b>                | <b>2.854.631</b>  | <b>4.165.694</b>  | <b>4.708.447</b>  | <b>5.280.232</b>  | <b>5.808.481</b>  | <b>6.203.855</b>  | <b>6.867.668</b>  | <b>8.255.541</b>  |
| Capital suscrito                      | 1.683.420         | 1.683.420         | 1.683.420         | 1.683.420         | 1.683.420         | 1.683.420         | 1.683.420         | 1.683.420         |
| Otros fondos propios                  | 1.171.211         | 2.482.274         | 3.025.027         | 3.596.812         | 4.125.061         | 4.520.435         | 5.184.248         | 6.572.121         |
| <b>PASIVO NO CORRIENTE</b>            | <b>2.850.672</b>  | <b>2.560.760</b>  | <b>2.078.629</b>  | <b>1.689.890</b>  | <b>1.271.425</b>  | <b>851.544</b>    | <b>509.175</b>    | <b>356.694</b>    |
| Acreedores a L. P.                    | 2.850.672         | 2.299.197         | 1.827.899         | 1.453.611         | 1.079.961         | 704.196           | 360.000           | 210.000           |
| Otros pasivos fijos                   | n.d.              | 261.563           | 250.731           | 236.279           | 191.464           | 147.348           | 149.175           | 146.694           |
| Provisiones                           | n.d.              |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>               | <b>8.909.789</b>  | <b>7.651.074</b>  | <b>7.180.071</b>  | <b>7.752.259</b>  | <b>7.217.764</b>  | <b>10.389.491</b> | <b>8.795.517</b>  | <b>9.454.431</b>  |
| Deudas financieras                    | 1.041.783         | 1.365.794         | 473.637           | 803.904           | 731.538           | 280.368           | 243.922           | 159.919           |
| Acreedores comerciales                | 3.835.867         | 3.306.140         | 3.297.758         | 3.334.817         | 2.586.210         | 6.011.942         | 3.920.237         | 4.664.083         |
| Otros pasivos líquidos                | 4.032.138         | 2.979.140         | 3.408.676         | 3.613.538         | 3.900.015         | 4.097.182         | 4.631.358         | 4.630.430         |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                   | <b>11.760.461</b> | <b>10.211.834</b> | <b>9.258.700</b>  | <b>9.442.150</b>  | <b>8.489.188</b>  | <b>11.241.035</b> | <b>9.304.692</b>  | <b>9.811.125</b>  |
| <b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b> | <b>14.615.091</b> | <b>14.377.528</b> | <b>13.967.148</b> | <b>14.722.382</b> | <b>14.297.670</b> | <b>17.444.890</b> | <b>16.172.360</b> | <b>18.066.666</b> |

Fuente: Cuentas Anuales de Borsao, S.A

## Anexo 2: Cuenta de pérdidas y ganancias abreviada Borsao

|   | 2008            | 2009             | 2010            | 2011           | 2012            | 2013             | 2014             | 2015             |
|---|-----------------|------------------|-----------------|----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| Ingresos de explotación                       | 16.924.176      | 19.372.385       | 17.275.578      | 18.890.255     | 20.730.219      | 26.370.279       | 24.973.334       | 25.379.484       |
| Importe neto Cifra de Ventas                  | 16.860.738      | 19.201.908       | 16.936.743      | 18.571.663     | 20.371.543      | 26.031.094       | 24.583.386       | 24.930.939       |
| Consumo de mercaderías y de materias          | n.d.            | n.d.             | n.d.            | n.d.           | n.d.            | n.d.             | n.d.             | n.d.             |
| Resultado bruto                               | n.d.            | n.d.             | n.d.            | n.d.           | n.d.            | n.d.             | n.d.             | n.d.             |
| Otros gastos de explotación                   | n.d.            | n.d.             | n.d.            | n.d.           | n.d.            | n.d.             | n.d.             | n.d.             |
| <b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>               | <b>637.721</b>  | <b>1.070.168</b> | <b>877.473</b>  | <b>830.683</b> | <b>996.398</b>  | <b>1.093.675</b> | <b>1.894.744</b> | <b>1.990.038</b> |
| Ingresos financieros                          | 151.578         | 4.988            | 7.431           | 58.145         | 7.216           | 6.229            | 50.293           | 11.312           |
| Gastos financieros                            | 435.661         | 219.496          | 127.469         | 85.740         | 133.757         | 126.634          | 47.849           | 64.740           |
| <b>RESULTADO FINANCIERO</b>                   | <b>-284.083</b> | <b>-214.508</b>  | <b>-120.038</b> | <b>-27.595</b> | <b>-126.542</b> | <b>-120.405</b>  | <b>2.444</b>     | <b>-53.428</b>   |
| <b>RESULTADO ORDINARIO ANTES DE IMPUESTOS</b> | <b>353.638</b>  | <b>855.660</b>   | <b>757.434</b>  | <b>803.088</b> | <b>869.857</b>  | <b>973.271</b>   | <b>1.897.188</b> | <b>1.936.610</b> |
| Impuestos sobre sociedades                    | 133.021         | 194.334          | 188.845         | 200.226        | 241.479         | 289.254          | 573.367          | 576.389          |
| <b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>                | <b>220.617</b>  | <b>661.326</b>   | <b>568.589</b>  | <b>602.862</b> | <b>628.378</b>  | <b>684.016</b>   | <b>1.323.820</b> | <b>1.360.221</b> |
| Materiales                                    | 11.039.151      | 11.948.782       | 10.586.047      | 11.620.298     | 13.101.787      | 19.759.029       | 14.976.919       | 16.495.081       |
| Gastos de personal                            | 1.410.563       | 1.659.453        | 1.567.940       | 1.667.194      | 1.791.697       | 1.915.590        | 2.050.703        | 2.124.100        |
| Dotaciones para amortiz. de inmovil.          | 617.094         | 773.234          | 715.222         | 610.575        | 575.945         | 534.367          | 534.713          | 586.908          |
| Gastos financieros y gastos asimilados        | 258.476         | 216.591          | 98.934          | 85.740         | 70.446          | 56.333           | 47.849           | 34.865           |

Fuente: Cuentas Anuales de Borsao, S.A

**Anexo 3: Balance de situación de Grandes Vinos**

|                                       | 2008              | 2009              | 2010              | 2011              | 2012              | 2013              | 2014              | 2015              |
|---------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>            | <b>13.037.385</b> | <b>12.818.980</b> | <b>12.295.077</b> | <b>11.324.327</b> | <b>10.184.686</b> | <b>10.169.108</b> | <b>9.953.570</b>  | <b>10.452.367</b> |
| Inmovilizado inmaterial               | 166.137           | 207.784           | 183.012           | 128.259           | 80.982            | 74.937            | 151.093           | 98.768            |
| Inmovilizado material                 | 8.740.792         | 8.456.732         | 7.950.194         | 7.380.878         | 6.935.830         | 7.563.065         | 7.613.314         | 8.500.898         |
| Otros activos fijos                   | 4.130.456         | 4.154.464         | 4.161.871         | 3.815.190         | 3.167.874         | 2.531.106         | 2.189.162         | 1.852.700         |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>               | <b>22.702.597</b> | <b>23.207.023</b> | <b>26.782.508</b> | <b>29.581.775</b> | <b>24.050.898</b> | <b>25.794.191</b> | <b>23.440.713</b> | <b>25.116.630</b> |
| Existencias                           | 14.325.226        | 13.156.318        | 14.693.347        | 13.476.881        | 13.296.843        | 12.763.340        | 12.315.940        | 11.962.515        |
| Deudores                              | 7.847.471         | 9.845.626         | 7.745.169         | 8.753.890         | 6.431.536         | 7.163.445         | 7.213.087         | 6.422.904         |
| Otros activos líquidos                | 529.900           | 205.080           | 4.343.991         | 7.351.004         | 4.322.519         | 5.867.406         | 3.911.686         | 6.731.210         |
| Tesorería                             | 182.090           | 182.032           | 647.963           | 297.295           | 769.191           | 4.258.905         | 877.707           | 2.600.943         |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                   | <b>35.739.982</b> | <b>36.026.003</b> | <b>39.077.584</b> | <b>40.906.101</b> | <b>34.235.584</b> | <b>35.963.299</b> | <b>33.394.282</b> | <b>35.568.996</b> |
| <b>PATRIMONIO NETO</b>                | <b>9.463.002</b>  | <b>9.696.567</b>  | <b>10.230.791</b> | <b>10.285.929</b> | <b>10.164.753</b> | <b>10.481.345</b> | <b>10.713.800</b> | <b>11.446.954</b> |
| Capital suscrito                      | 7.521.365         | 7.521.365         | 8.300.748         | 8.300.748         | 8.300.748         | 8.300.748         | 8.300.748         | 9.020.163         |
| Otros fondos propios                  | 1.941.637         | 2.175.202         | 1.930.043         | 1.985.181         | 1.864.006         | 2.180.598         | 2.413.052         | 2.426.792         |
| <b>PASIVO NO CORRIENTE</b>            | <b>9.099.896</b>  | <b>12.703.026</b> | <b>11.557.112</b> | <b>10.448.367</b> | <b>8.725.829</b>  | <b>8.396.001</b>  | <b>7.424.241</b>  | <b>6.254.407</b>  |
| Acreedores a L. P.                    | 9.099.896         | 12.264.762        | 11.226.140        | 10.136.304        | 8.511.666         | 8.122.016         | 7.131.499         | 6.028.781         |
| Otros pasivos fijos                   | n.d.              | 438.263           | 330.972           | 312.063           | 214.163           | 273.985           | 292.742           | 225.626           |
| Provisiones                           | n.d.              |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>               | <b>17.177.083</b> | <b>13.626.410</b> | <b>17.289.681</b> | <b>20.171.805</b> | <b>15.345.001</b> | <b>17.085.952</b> | <b>15.256.242</b> | <b>17.867.635</b> |
| Deudas financieras                    | 5.115.619         | 4.352.280         | 869.758           | 1.005.986         | 971.801           | 991.715           | 1.062.550         | 1.134.090         |
| Acreedores comerciales                | 7.147.729         | 7.996.013         | 11.637.855        | 13.537.456        | 9.929.970         | 11.501.612        | 8.880.527         | 10.920.675        |
| Otros pasivos líquidos                | 4.913.735         | 1.278.117         | 4.782.068         | 5.628.363         | 4.443.230         | 4.592.625         | 5.313.165         | 5.812.870         |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                   | <b>26.276.980</b> | <b>26.329.436</b> | <b>28.846.793</b> | <b>30.620.173</b> | <b>24.070.831</b> | <b>25.481.953</b> | <b>22.680.483</b> | <b>24.122.042</b> |
| <b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b> | <b>35.739.982</b> | <b>36.026.003</b> | <b>39.077.584</b> | <b>40.906.101</b> | <b>34.235.584</b> | <b>35.963.299</b> | <b>33.394.282</b> | <b>35.568.996</b> |

Fuente: Cuentas Anuales de Grandes Vinos y Viñedos, S.A

**Anexo 4: Cuenta de pérdidas y ganancias de Grandes Vinos**

|  | 2008              | 2009            | 2010            | 2011            | 2012            | 2013            | 2014            | 2015            |
|--|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Ingresos de explotación                | 18.429.705        | 10.528.555      | 24.840.276      | 29.788.741      | 27.712.957      | 30.168.601      | 25.215.613      | 28.822.010      |
| Importe neto Cifra de Ventas           | 18.245.808        | 10.488.796      | 24.746.957      | 29.661.499      | 27.652.831      | 29.951.561      | 24.734.595      | 28.333.984      |
| Consumo de mercaderías y de materias   | n.d.              | n.d.            | n.d.            | n.d.            | n.d.            | n.d.            | n.d.            | n.d.            |
| Resultado bruto                        | n.d.              | n.d.            | n.d.            | n.d.            | n.d.            | n.d.            | n.d.            | n.d.            |
| Otros gastos de explotación            | n.d.              | n.d.            | n.d.            | n.d.            | n.d.            | n.d.            | n.d.            | n.d.            |
| <b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>        | <b>-2.866.291</b> | <b>120.365</b>  | <b>493.378</b>  | <b>483.305</b>  | <b>468.173</b>  | <b>749.430</b>  | <b>372.901</b>  | <b>322.512</b>  |
| Ingresos financieros                   | 9.880             | 28.355          | 95.869          | 190.761         | 306.304         | 273.858         | 214.250         | 108.502         |
| Gastos financieros                     | 883.676           | 137.515         | 573.486         | 537.514         | 638.570         | 873.288         | 402.004         | 281.013         |
| <b>RESULTADO FINANCIERO</b>            | <b>-873.796</b>   | <b>-109.160</b> | <b>-477.617</b> | <b>-346.753</b> | <b>-332.266</b> | <b>-599.430</b> | <b>-187.754</b> | <b>-172.511</b> |
| <b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>    | <b>-3.740.087</b> | <b>11.205</b>   | <b>15.760</b>   | <b>136.552</b>  | <b>135.907</b>  | <b>150.000</b>  | <b>185.147</b>  | <b>150.001</b>  |
| Impuestos sobre sociedades             | 16.464            | 3.481           | 19.498          | 44.638          | 28.648          | -27.007         | 66.158          | 61.421          |
| <b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>         | <b>-3.756.551</b> | <b>7.724</b>    | <b>-3.738</b>   | <b>91.914</b>   | <b>107.259</b>  | <b>177.007</b>  | <b>118.989</b>  | <b>88.580</b>   |
| Materiales                             | 15.895.857        | 7.839.304       | 17.867.034      | 22.974.097      | 20.780.989      | 22.714.061      | 17.649.320      | 20.996.348      |
| Gastos de personal                     | 1.967.321         | 864.143         | 2.231.619       | 2.257.717       | 2.237.871       | 2.428.125       | 2.409.752       | 2.293.314       |
| Dotaciones para amortiz. de inmovil.   | 841.408           | 310.433         | 937.391         | 905.990         | 818.364         | 665.065         | 733.220         | 756.031         |
| Gastos financieros y gastos asimilados | 883.676           | 137.515         | 566.719         | 515.998         | 488.570         | 444.157         | 386.105         | 243.214         |

Fuente: Cuentas Anuales de Grandes Vinos y Viñedos, S.A

**Anexo 5: Balance de situación de Juan Gil**

|                                       | 2008              | 2009              | 2010              | 2011              | 2012              | 2013              | 2014              | 2015              |
|---------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>            | <b>7.747.945</b>  | <b>9.437.032</b>  | <b>11.643.407</b> | <b>16.822.050</b> | <b>26.049.868</b> | <b>30.120.427</b> | <b>33.454.955</b> | <b>43.990.044</b> |
| Inmovilizado inmaterial               | 82.956            | 115.320           | 131.592           | 148.184           | 217.641           | 229.646           | 201.501           | 185.576           |
| Inmovilizado material                 | 4.997.031         | 6.109.943         | 7.167.578         | 6.935.437         | 9.542.304         | 13.228.392        | 14.279.934        | 21.175.342        |
| Otros activos fijos                   | 2.667.958         | 3.211.769         | 4.344.236         | 9.738.430         | 16.289.923        | 16.662.388        | 18.973.520        | 22.629.126        |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>               | <b>6.341.724</b>  | <b>7.670.892</b>  | <b>10.815.191</b> | <b>12.581.912</b> | <b>18.954.681</b> | <b>22.620.770</b> | <b>20.779.770</b> | <b>26.394.385</b> |
| Existencias                           | 2.237.925         | 2.026.206         | 3.675.829         | 4.145.492         | 5.860.799         | 7.178.681         | 7.550.990         | 9.474.427         |
| Deudores                              | 2.285.161         | 2.805.579         | 3.608.303         | 3.571.830         | 9.121.533         | 9.259.735         | 10.487.922        | 10.834.768        |
| Otros activos líquidos                | 1.818.638         | 2.839.108         | 3.531.059         | 4.864.589         | 3.972.349         | 6.182.354         | 2.740.859         | 6.085.190         |
| Tesorería                             | 206.156           | 714.070           | 241.259           | 116.917           | 433.128           | 1.681.487         | 127.827           | 73.546            |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                   | <b>14.089.668</b> | <b>17.107.924</b> | <b>22.458.598</b> | <b>29.403.962</b> | <b>45.004.549</b> | <b>52.741.196</b> | <b>54.234.725</b> | <b>70.384.429</b> |
| <b>PATRIONIO NETO</b>                 | <b>4.344.595</b>  | <b>5.703.125</b>  | <b>8.612.577</b>  | <b>10.650.259</b> | <b>11.419.662</b> | <b>13.848.360</b> | <b>13.161.920</b> | <b>16.429.584</b> |
| Capital suscrito                      | 2.200.200         | 3.000.000         | 3.750.000         | 3.750.000         | 3.750.000         | 3.750.000         | 6.000.000         | 6.000.000         |
| Otros fondos propios                  | 2.144.395         | 2.703.125         | 4.862.577         | 6.900.259         | 7.669.662         | 10.098.360        | 7.161.920         | 10.429.584        |
| <b>PASIVO NO CORRIENTE</b>            | <b>3.643.396</b>  | <b>4.315.425</b>  | <b>5.606.726</b>  | <b>6.691.143</b>  | <b>14.295.391</b> | <b>16.529.947</b> | <b>20.330.777</b> | <b>26.900.257</b> |
| Acreedores a L. P.                    | 3.643.396         | 4.315.425         | 4.835.421         | 5.793.999         | 13.133.620        | 15.349.719        | 18.948.675        | 25.148.696        |
| Otros pasivos fijos                   | 0                 | 0                 | 771.304           | 897.143           | 1.161.771         | 1.180.229         | 1.382.101         | 1.751.561         |
| Provisiones                           | n.d.              | n.d.              | 203.438           | 357.410           | 527.227           | 219.777           | 525.771           | 962.146           |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>               | <b>6.101.678</b>  | <b>7.089.374</b>  | <b>8.239.295</b>  | <b>12.062.560</b> | <b>19.289.496</b> | <b>22.362.888</b> | <b>20.742.029</b> | <b>27.054.588</b> |
| Deudas financieras                    | 3.070.268         | 3.440.251         | 2.986.195         | 3.679.892         | 7.449.198         | 10.589.678        | 8.708.396         | 12.096.599        |
| Acreedores comerciales                | 1.637.024         | 1.707.201         | 2.032.657         | 2.708.112         | 4.578.354         | 3.927.776         | 3.685.527         | 3.672.389         |
| Otros pasivos líquidos                | 1.394.385         | 1.941.922         | 3.220.443         | 5.674.557         | 7.261.944         | 7.845.434         | 8.348.105         | 11.285.600        |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                   | <b>9.745.074</b>  | <b>11.404.799</b> | <b>13.846.020</b> | <b>18.753.703</b> | <b>33.584.887</b> | <b>38.892.836</b> | <b>41.072.805</b> | <b>53.954.845</b> |
| <b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b> | <b>14.089.668</b> | <b>17.107.924</b> | <b>22.458.598</b> | <b>29.403.962</b> | <b>45.004.549</b> | <b>52.741.196</b> | <b>54.234.725</b> | <b>70.384.429</b> |

Fuente: Cuentas Anuales de Bodegas Hijos de Juan Gil, S.L

**Anexo 4: Cuenta de pérdidas y ganancias de Grandes Vinos**

|   | 2008            | 2009             | 2010             | 2011             | 2012             | 2013             | 2014             | 2015             |
|---|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Ingresos de explotación                       | 5.253.590       | 6.196.814        | 9.039.622        | 9.401.743        | 19.879.362       | 25.466.147       | 28.656.008       | 30.796.630       |
| Importe neto Cifra de Ventas                  | 5.232.229       | 6.134.117        | 8.884.429        | 9.284.103        | 19.796.192       | 25.303.313       | 28.319.428       | 30.493.903       |
| Consumo de mercaderías y de materias          | n.d.            | n.d.             | n.d.             | n.d.             | n.d.             | n.d.             | n.d.             | n.d.             |
| Resultado bruto                               | n.d.            | n.d.             | n.d.             | n.d.             | n.d.             | n.d.             | n.d.             | n.d.             |
| Otros gastos de explotación                   | n.d.            | n.d.             | n.d.             | n.d.             | n.d.             | n.d.             | n.d.             | n.d.             |
| <b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>               | <b>920.252</b>  | <b>1.036.771</b> | <b>1.938.795</b> | <b>1.671.956</b> | <b>1.977.424</b> | <b>2.415.639</b> | <b>3.347.524</b> | <b>4.428.510</b> |
| Ingresos financieros                          | 160.268         | 122.209          | 436.163          | 523.917          | 661.999          | 737.373          | 817.919          | 760.579          |
| Gastos financieros                            | 441.879         | 462.115          | 803.678          | 810.126          | 1.111.071        | 1.175.022        | 1.411.489        | 1.261.715        |
| <b>RESULTADO FINANCIERO</b>                   | <b>-281.611</b> | <b>-339.907</b>  | <b>-367.516</b>  | <b>-286.210</b>  | <b>-449.072</b>  | <b>-437.650</b>  | <b>-593.570</b>  | <b>-501.136</b>  |
| <b>RESULTADO ORDINARIO ANTES DE IMPUESTOS</b> | <b>638.641</b>  | <b>696.864</b>   | <b>1.571.279</b> | <b>1.385.747</b> | <b>1.528.352</b> | <b>1.977.989</b> | <b>2.753.954</b> | <b>3.927.374</b> |
| Impuestos sobre sociedades                    | 185.582         | 204.010          | 470.726          | 195.916          | 456.142          | 588.507          | 839.874          | 1.089.434        |
| <b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>                | <b>453.059</b>  | <b>492.854</b>   | <b>1.100.553</b> | <b>1.189.831</b> | <b>1.072.210</b> | <b>1.389.482</b> | <b>1.914.079</b> | <b>2.837.940</b> |
| Materiales                                    | 2.360.824       | 2.566.284        | 4.846.246        | 4.100.611        | 13.741.787       | 16.406.562       | 17.066.641       | 18.379.425       |
| Gastos de personal                            | 775.576         | 767.314          | 1.472.418        | 1.264.512        | 1.410.883        | 1.932.509        | 2.172.855        | 2.679.460        |
| Dotaciones para amortiz. de inmovil.          | 443.263         | 547.181          | 686.579          | 784.203          | 829.587          | 1.178.997        | 1.279.783        | 1.485.701        |
| Gastos financieros y gastos asimilados        | 386.404         | 405.836          | 385.125          | 504.746          | 853.377          | 1.150.133        | 1.175.336        | 909.980          |

Fuente: Cuentas Anuales de Bodegas Hijos de Juan Gil, S.L