

Trabajo Fin de Grado

Análisis económico-financiero de Bodegas Barón de Ley, S.A.

Autor

Marta Mañas Casas

Directora

Marta Blanco Vázquez De Prada

Facultad de Economía y Empresa

2014

RESUMEN

El sector vitivinícola es uno de los más importantes en la agricultura española, no sólo por el valor económico que genera, también, por el arraigo tradicional y cultural y por el papel que desempeña en el desarrollo del medio rural y la conservación del medio ambiente.

El objetivo de este proyecto es estudiar el impacto de la crisis sobre la actividad y la gestión de una empresa del sector vitivinícola: Bodegas Barón de Ley SA, a través del análisis económico-financiero de la sociedad en el período 2008-2013.

Para ello, analizaremos el entorno de Bodegas Barón de Ley SA, su posicionamiento en el sector, la evolución de su situación patrimonial a lo largo del periodo indicado, los principales ratios económico-financieros y la comparación de estos con los de su competencia, con el fin de diagnosticar la situación actual de la sociedad y predecir posibles problemas de liquidez, endeudamiento o rentabilidad, en los que podría derivar la gestión llevada a cabo en el contexto de crisis del período estudiado.

Palabras clave: crisis, sector, ratio

ÍNDICE

| | |
|--|----|
| 1. INTRODUCCIÓN Y OBJETIVOS | 4 |
| 1.1 METODOLOGÍA Y VINCULACIÓN AL GRADO FICO | 5 |
| 1.2 CONTENIDO DEL PROYECTO..... | 7 |
| 2. LA EMPRESA Y SU ENTORNO..... | 8 |
| 2.1 HISTORIA Y LOCALIZACIÓN DE LA EMPRESA | 8 |
| 2.2 MAGNITUDES VINCULADAS AL SECTOR VINÍCOLA..... | 8 |
| 2.2.1 Superficie cultivada..... | 8 |
| 2.2.2 Producción mundial de vino | 9 |
| 2.2.3 Consumo mundial de vino..... | 10 |
| 2.3 ESTRATEGIA DE LA BODEGA Y ANALISIS DEL SECTOR VINICOLA..... | 10 |
| 2.3.1 Identificación de la estrategia: “Reloj estratégico de Bowman” | 10 |
| 2.3.2 Debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades: Matriz DAFO..... | 12 |
| 3. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO | 15 |
| 3.1 ANÁLISIS PATRIMONIAL..... | 15 |
| 3.1.1 Estructura económica: composición, evolución y tendencia | 15 |
| 3.1.2 Estructura financiera: composición, evolución y tendencia..... | 17 |
| 3.2 ANÁLISIS DEL RESULTADO..... | 19 |
| 3.3 ANÁLISIS DEL FONDO DE MANIOBRA | 20 |
| 4. ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ Y SOLVENCIA | 23 |
| 4.1 RATIOS DE LIQUIDEZ..... | 24 |
| 4.2 RATIOS DE SOLVENCIA..... | 27 |
| 5. ANÁLISIS DE RENTABILIDAD | 29 |
| 5.1 RATIO DE RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROI)..... | 29 |
| 5.2 RATIO DE RENTABILIDAD FINANCIERA..... | 30 |
| 6. COMPARATIVA CON OTRA EMPRESA DEL SECTOR | 31 |
| 6.1 COMPARATIVA DE LA ESTRUCTURA ECONOMICO-FINANCIERA | 32 |
| 6.2 COMPARATIVA DE RESULTADOS: PyG..... | 34 |
| 6.3 COMPARATIVA DEL FONDO DE MANIOBRA Y SUS NECESIDADES..... | 35 |
| 6.4 COMPARATIVA DE LA LIQUIDEZ Y LA SOLVENCIA..... | 36 |
| 6.5 COMPARATIVA DE LA RENTABILIDAD | 38 |
| 6.5.1 Rentabilidad Económica..... | 38 |
| 6.5.2 Rentabilidad Financiera..... | 38 |
| 7. APLICACIÓN DE UN MODELO DE PREDICCIÓN: Z-SCORE | 39 |
| 8. CONCLUSIONES..... | 42 |
| 9. BIBLIOGRAFÍA Y WEBGRAFÍA | 43 |
| 10. ANEXOS..... | 46 |

1. INTRODUCCIÓN Y OBJETIVOS

Este trabajo se centra en el análisis financiero de una Bodega con D.O.C¹ de la Rioja que de aquí en adelante denominaremos: “Barón de Ley SA”.

En España, de acuerdo con los últimos datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística (INE), el sector de la alimentación y bebidas se posiciono en 2013 como el sector con mayor facturación, con el 20% de las ventas netas nacionales y representando el 8% del PIB nacional. Dentro de este gran sector está incluido el sector vitivinícola, que representa el 1% del PIB nacional. El sector vitivinícola se considera como uno de los más importantes de nuestro país por el valor generado en la economía española, por la importancia medioambiental y por ligarse fuera de nuestras fronteras a la imagen y costumbres de España.

Las empresas vitivinícolas no han sido ajenas a la crisis comenzada en 2008. El sector ha experimentado cambios estructurales, entre ellos la fuerte retracción del consumo de vino a nivel nacional, la pérdida de márgenes como consecuencia del incremento del precio en las principales materias primas, la diversificación de la oferta y la aparición de nuevos países productores que como China han ido ganando terreno.

En este contexto de desaceleración económica mundial, el sector vinícola en España ha sabido transformar sus debilidades y encontrar y potenciar sus fortalezas, siendo actualmente uno de los sectores más relevantes de la economía nacional por los siguientes aspectos:

a) Es el principal productor de vino a nivel mundial, es por lo tanto proveedor estratégico para la mayoría de países que son importadores de la materia.

b) Su tejido empresarial representa el 14% del sector de la Alimentación y bebida. Según las cifras de la Federación Española de Industrias de Alimentación (FIAB), actualmente existen en el sector de la alimentación y bebida 28.731 empresas, de las cuales 4.036 pertenecen al sector vinícola.

c) Implantación del enoturismo, los últimos datos publicados por el Observatorio Español del Mercado del Vino indican que las bodegas españolas recibieron 1.5

¹ D.O.C, denominación de origen de calidad: Indicación geográfica aplicada a un producto cuya calidad es exclusiva del marco geográfico donde se produce.

millones de vistas anuales. España ha podido potenciar este nicho de mercado porque es el país con mayor superficie de cultivo de viñedo. La importancia del cultivo no sólo radica en el interés paisajístico, es también fundamental para la conservación del medio ambiente y garantiza la presencia del ser humano en las zonas donde se encuentra.

La elección de empresa se ha realizado, en primer lugar acotando el área de interés para el estudio en función de los siguientes criterios:

- a) Por la relevancia que tiene el sector vinícola
- b) Por la peculiaridad en el proceso productivo de las empresas vinícolas

y en segundo lugar ajustamos nuestra selección en función del cumplimiento de las siguientes particularidades:

- a) Por un lado Barón de Ley SA, es una de las únicas tres compañías españolas dedicadas al sector vinícola que cotizan en el mercado.
- b) Por otro lado en el año 2013 se posiciona dentro de las 10 empresas con mayores ventas en el sector del vino.

Este proyecto tiene un doble objetivo:

- Por un lado analizar la empresa desde el punto de vista externo mediante el Reloj Estratégico de Bowman y la matriz DAFO.
- Por otro lado realizar un análisis financiero, utilizando los principales ratios económicos, con el fin de determinar la situación de la sociedad al comienzo de la crisis, su evolución a lo largo de ésta y compararlos con los de su competencia, y además, predecir posibles problemas financieros.

1.1 METODOLOGÍA Y VINCULACIÓN AL GRADO FICO

Diferenciamos dos tipos de metodología empleada, por un lado la realizada para el análisis externo de la empresa y por otro lado la metodología utilizada en el análisis financiero.

- a) Para realizar el análisis de la empresa desde el punto de vista externo, se ha utilizado el “Reloj Estratégico de Bowman”, con el objetivo de posicionar a la empresa en el mercado según su estrategia. Guerra y Navas (2007) y Parmel et al (2006) consideran que este método es actualmente uno de los más adecuados para determinar

estrategias, demostrando en sus artículos una serie de incongruencias de otros métodos más utilizados, como por ejemplo “El modelo estratégico de Porter”.

Complementaremos el análisis externo con la metodología de la matriz DAFO, (Kenneth A. y Ronald C. ,1965) que sintetiza información con la que realizaremos el análisis de la situación competitiva de una empresa.

b) Para realizar el análisis financiero utilizaremos la técnica de análisis tradicional, basada en ratios. Para ello hemos obtenido la información contable de las empresas Barón de Ley SA y de su competencia, Bodegas Bilbaínas SA, de la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en el período 2009-2013. Para Bernstein (1983) esta metodología se basa en realizar un análisis de ratios, valores absolutos, valores relativos, números índices.

Westwick (1987) acentuó la importancia de interpretar los ratios comparándolos con ratios anteriores de la misma empresa, ratios estándar del sector, o ratios de las mejores y las peores compañías del sector. Optamos por comparar los ratios y cifras con una empresa del sector que además mantuviera una estrategia de mercado en la misma línea que Bodegas Barón de Ley SA, siendo su competencia más directa. Concretamente se comparara con Bodegas Bilbaínas SA. Descartando la comparación con las cifras del sector proporcionadas por el Banco Central de España porque los datos informados eran de años anteriores al 2013 y descartando la comparación con la líder del sector: “Bodegas García Carrión” más conocida por su marca “Don Simón”, porque un elevado porcentaje de sus ventas provienen de líneas de negocio de otros sectores.

Por último para completar el objetivo de predecir la situación en el futuro de la empresa se usa la metodología basada en los modelos predictivos de Altman (1968).

La realización de este proyecto está ligada a los conocimientos adquiridos en asignaturas cursadas en el grado de “Finanzas y Contabilidad”:

- Análisis de los Estados Financieros: para la comprensión de la información financiera y principales ratios.
- Contabilidad: relevante por ser la base para poder interpretar el contenido de los estados financieros.

- Dirección estratégica: base de los diferentes análisis estratégicos que se efectúan en el desarrollo del trabajo, “la Matriz DAFO”, “el Reloj Estratégico”...
- Otros conocimientos asociados a Informática; base del aprendizaje en búsqueda de información, uso de bases de datos, aplicaciones Excel, power point...

1.2 CONTENIDO DEL PROYECTO

Para conseguir estos objetivos hemos estructurado el proyecto en 8 capítulos:

- Capítulo 2: Historia de la empresa y contextualización de la empresa en su entorno: Principales magnitudes del sector, determinación de la estrategia según reloj estratégico de Bowman y análisis de las debilidades, amenazas fortalezas y oportunidades: matriz DAFO
- Capítulo 3: Se realiza el análisis de la estructura económica y financiera de la empresa.
- Capítulo 4: Analizaremos los principales ratios vinculados a la liquidez y solvencia
- Capítulo 5: Análisis de la rentabilidad económica y financiera
- Capítulo 6: Comparativa con los datos de su competencia
- Capítulo 7: Aplicación de un modelo predictivo de quiebra: Z-score
- Capítulo: Diagnostico y conclusiones

2. LA EMPRESA Y SU ENTORNO

2.1 HISTORIA Y LOCALIZACIÓN DE LA EMPRESA

En 1985 un grupo de prestigiosos profesionales del mundo del viñedo, deciden crear una nueva empresa vitivinícola a semejanza de los chateaux franceses, fundando la sociedad Barón de Ley S.A.

Su sede social se encuentra desde sus orígenes, en el antiguo monasterio Benedictino del S.XVI, ubicado en la comunidad autónoma de Navarra, en el municipio de Mendavia, en el margen izquierdo del río Ebro. Sus vinos pertenecen a la D.O.C Rioja.



En 1990 sale al mercado el primer vino reserva de su producción “Barón de Ley”. En Julio de 1997 emprende su andadura en el mercado secundario de valores, actualmente es una de las únicas tres compañías dedicadas al sector vinícolas españolas que cotizan en el mercado.

Actualmente forman parte del grupo Barón de Ley S.A las empresas: Finca Museum S.L, La Dehesa de Barón de Ley S.A, Finca Máximo S.L, Viñedos Barón de Ley S.L, El Coto de Rioja S.A, Bodegas el Mesón S.L, Inversiones Coto de la Rioja S.L y Carbonera de Bergasa S.L.

2.2 MAGNITUDES VINCULADAS AL SECTOR VINÍCOLA

2.2.1 Superficie cultivada

El periodo entre los años 2008 y el 2012 se caracteriza por la disminución en la superficie de cultivo de vid. En los países de la unión europea, los factores principales de la disminución de hectáreas en cultivo fueron:

- ✓ Políticas aprobadas por la OCM² en el 2008: apuestan con el fin de equilibrar oferta y demanda por el arranque de cultivo, subvencionando esta medida.
- ✓ Desaceleración económica mundial provocada por la crisis del 2008

² OCM: organización común de mercados agrícolas

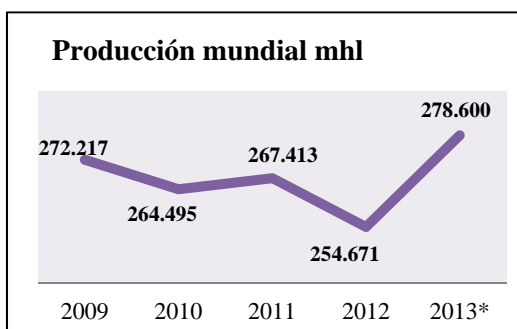
La incertidumbre generada por estos dos factores provocó la disminución en la venta de vino y la caída del precio de la uva. Muchos agricultores optaron de forma voluntaria por acogerse a la política de arranque de viñedo.

La superficie mundial cultivada en el año 2013 fue, según cifras publicadas por el Ministerio de agricultura, alimentación y medio ambiente (MAGRAMA), de 7.436 mha³, ha permanecido estable respecto a 2012, año en el que la política de primas por abandono no se incentiva.

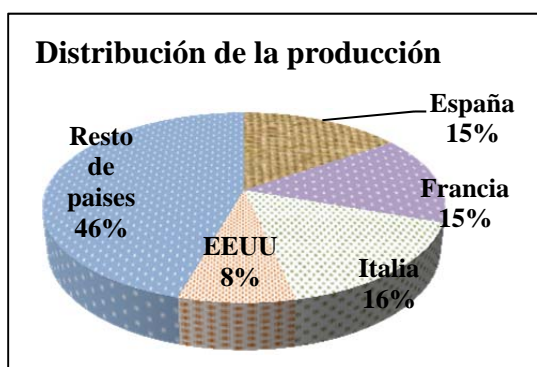
A nivel mundial el país con mayor superficie cultivada es España con 1.023 mha y que representa el 13.75% de la superficie cultivada. Francia e Italia ocupan el segundo y tercer lugar y China con el 8% de la superficie de cultivo ocupa el cuarto lugar, con una plantación que en cinco años ha superado a las de Turquía y EEUU.

2.2.2 Producción mundial de vino

A nivel mundial la desaceleración económica producida en el 2008 conlleva a la caída de las ventas de vino y la producción va disminuyendo para adaptarse a la demanda.



La desaceleración económica y la disminución de superficie de cultivo originan la tendencia bajista de la producción. En el año 2012, a los factores adversos de la producción se suma la desfavorable climatología, haciendo que sea un año especialmente bajo en producción.

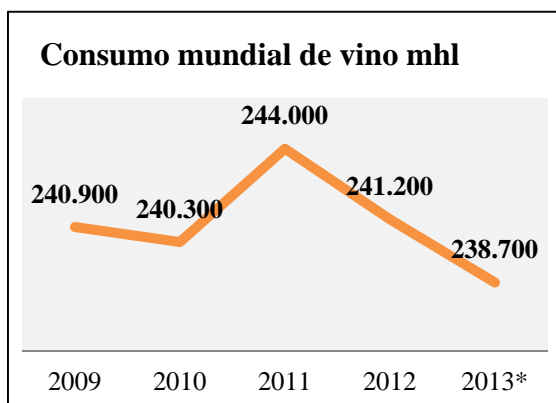


En el gráfico de la izquierda se representan los principales países productores a nivel mundial, de acuerdo con los datos publicados por el Observatorio Español del Mercado del Vino (OEMV) en el año 2013. Italia y España produjeron: 44.900 mhl y 42.700 mhl respectivamente. Los siguientes

dos países más productivos son Francia y EEUU. Entre estos cuatro países producen el 54% del total de la producción mundial.

³ Medidas utilizadas: mha, miles de hectáreas, mhl miles de hectólitros

2.2.3 Consumo mundial de vino



Como consecuencia de la disminución en la renta disponible, el cambio de hábitos de consumo y otros factores negativos que se han desarrollado en el contexto de crisis el consumo de vino descendió. En 2011 hay un repunte de consumo ligado al aumento en la renta disponible de los consumidores de algunos países como Francia y

Alemania. Este repunte se intensifica por el crecimiento en consumo de vino en China.

En el año 2011 el ligero repunte en las cifras de consumo es sólo un espejismo, los años siguientes, 2012 y 2013 replican cifras en descenso, revelando que los factores negativos comenzados con la crisis persisten en el entorno.

Los mayores consumidores de vino en el año 2013, según datos de la organización ICEX España Exportación e inversiones son: Estados Unidos que consume 29.145 mhl, seguido de Francia (28.181 mhl), Italia (21.795 mhl), China (16.815 mhl), Reino unido (12.738 mhl) y España (9.100 mhl).

2.3 ESTRATEGIA DE LA BODEGA Y ANÁLISIS DEL SECTOR VINÍCOLA

La crisis comenzada en 2008 ha transformado el entorno dando lugar a nuevas y posibles debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades a las que se enfrenta la empresa. Conocer la información del entorno contribuye a disminuir el factor riesgo en la toma de decisiones.

2.3.1 Identificación de la estrategia: “Reloj estratégico de Bowman”

Determinar con qué estrategia se define Barón de Ley SA, en el sector nos aproxima a las debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades que pueden incidir más sobre la empresa. “*la estrategia es un factor determinante de los resultados*” (Cooper, 1984) y la crisis no afecta por igual a las empresas con una estrategia u otra.

Guerra y Navas (2007) y Parmel et al (2006) consideran que hoy en día uno de los métodos más adecuados para determinar estrategias, es el “Reloj Estratégico de Bowman”. Sus estudios han demostrado incongruencias en otros métodos más populares que se están utilizando, como por ejemplo “El modelo estratégico de

Porter”. En la misma línea Jonhson y Scholes (1999) demostraron que diversas empresas utilizaban argumentos contrarios a las ideas de Porter y no tenían los problemas que él evidenciaba, la evidencia empírica tampoco demuestra el modelo de Porter.

Por lo comentado en el párrafo anterior recurrimos al “Reloj Estratégico de Bowman”



para determinar la estrategia de la empresa. Bowman plantea 8 estrategias que se vinculan a un precio y al valor añadido percibido por el consumidor, posicionadas en la forma que indica la figura de la izquierda.

✓ Estrategias 1 y 2: precio y valor percibido bajo, en el sector vinícola la vincularíamos a vinos de tetra brik. Dos factores se vinculan a esta estrategia en época de crisis:

a) Aminoración del margen de ventas, generalmente no muy amplio en este tipo de estrategias.

b) Incremento de las ventas: estudios recientes de mercado demostraron el incremento en las ventas de productos de marcas blancas y productos de bajo precio y bajo valor añadido. Como ejemplo de esta estrategia en el sector vitivinícola: García Carrión SA, conocida por su marca “Don Simón”. Es líder de ventas en el sector alimentación y bebidas y ha compensado la caída del margen con el aumento de las ventas.

✓ Estrategia 3: Equilibrio entre precio y valor percibido, en el sector vinícola está llevando a cabo esta estrategia la Sociedad Coop.del Bierzo. La Cooperativa aprovecha la materia prima barata de la que dispone y ofrece un precio barato junto a calidad, consigue buena percepción por parte del consumidor.

Las empresas con esta estrategia durante la crisis han sufrido una gran amenaza. Por un lado el consumidor al que se destina esta estrategia es vulnerable, el contacto directo con productos ofrecidos por empresas con estrategias 1 y 2 y la disminución del poder adquisitivo ha provocado la minoración en cuota de mercado. Además la disminución en el margen venta deriva en peores resultados.

✓ Estrategias 4 y 5: Precio y valor percibido alto, los productos marcan una diferencia con el resto de productos existentes en el mercado. Barón de Ley SA podría posicionar su estrategia como diferenciación, elabora mayoritariamente vinos de autor y vino de pago y está vinculada a la D.O.C de la Rioja. Analizaremos las amenazas de la crisis de esta estrategia mediante la matriz DAFO (ver punto 2.3.2)

Como ejemplo de estrategia 5 en el sector vinícola destaca Bodegas Emilio Moro S.L. Con altos precios, destinan su producción a un segmento muy concreto del mercado. Esta estrategia implica amplios costes en marketing para potenciar y mantener la imagen de la marca.

El amplio margen de ventas que tienen las empresas que mantienen esta estrategia, les hace menos vulnerables al incremento de los costes, además poseen una clientela fiel a la marca.

✓ Estrategias 6,7 y 8; las empresas venden el producto a precio elevado pero el valor percibido no es elevado, de forma general, las empresas que practican estas estrategias están destinadas al fracaso, haya o no crisis.

2.3.2 Debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades: Matriz DAFO

Ideada por Kenneth Andrews y Roland Christensen (1965) la matriz se utiliza para comprender la situación actual de una empresa. Es una herramienta analítica, que sintetiza información con la que realizar un análisis de la situación competitiva de una empresa. Analiza el contexto competitivo desde dos vertientes: externa e interna y nos aporta elementos que complementan a la información que arrojan los estados contables.

Análisis interno: Debilidades y Fortalezas:

Debilidades:

a) Marketing: Poca inversión nacional y poca proyección internacional

b) Finanzas: Su estrategia de mantener bajo nivel de endeudamiento no le permite llevar a cabo proyectos que supongan grandes inversiones.

Fortalezas:

a) Producción: Su estrategia de “diferenciación” permitió en el año 2013 incrementar su margen de ventas.

b) La D.O.C garantiza: procesos de elaboración y calidad de materia prima estos factores permiten que la bodega se posicione en el mercado con una estrategia de diferenciación.

c) Elabora vinos con características especiales: de pago⁴ y de autor⁵, le permite llegar a una clientela que percibe el valor de su producto.

d) Marketing: La D.O.C la vincula a una imagen de prestigio y calidad. La bodega está incluida en guías de enoturismo. Su ubicación y su entorno son favorables para desarrollar esta actividad. El enoturismo se ha desarrollado y consolidado en época de crisis favoreciendo al sector vinícola.

e) Organización: Cuenta con departamento propio de exportación, la crisis provocó la caída del consumo de interior, ha sido clave la búsqueda y consolidación de otros mercados que han incorporado el hábito del consumo del vino (Australia, Nueva Zelanda)

f) Finanzas: Tiene bajo endeudamiento, su estructura financiera le permite aumentar su endeudamiento si tuviera un proyecto de expansión y está obteniendo buenos resultados.

Análisis externo: Amenazas y Oportunidades:

Amenazas:

a) Consumidores: El comienzo de la crisis en 2008 provocó un cambio en el perfil del consumidor. El consumidor tiene menor poder adquisitivo y es más sensible al

⁴ Vinos de pago: vinos que garantizan estar elaborados con uvas procedentes de una zona con un microclima particular y una composición de terreno específica que la diferencian de otras áreas del entorno.

⁵ Vinos de autor: Aquellos cuyo elaborador apuesta por darles el tiempo en barrica que considere adecuado, prescindiendo de las pautas dadas por el consejo regulador.

precio. Las ventas nacionales apenas representan el 27% del total de ventas de vino embotellado.

b) Proveedores: Descenso de pequeños agricultores e incremento de cooperativas con el fin de obtener sinergias y minimizar costes que se encarecían conforme avanzaba la crisis. La combinan de estos dos factores da como resultado una producción de buena calidad a precios baratos. Los proveedores además tienen mayor poder para negociar precios de la materia prima.

c) Nuevos competidores: Chile y Argentina exportan vino barato a EEUU este lo comercializa con marcas americanas. China incrementa su superficie de cultivo y producción.

d) Productos sustitutivos: Incremento en el consumo de cerveza entre los jóvenes. Impulsado por la influencia de bares “low cost” que ofrecen productos alternativos como la cerveza a bajo precio.

e) Volatilidad en la divisa: La crisis en Europa debilita la moneda, afectando a los costes de exportación, fuera de la UE.

f) Volatilidad en la materia prima: El precio de la materia prima principal depende mucho del factor climático.

g) Proteccionismo estatal y barreras de entrada: Existen barreras de entradas al sector, la UE en su reglamento (CE 479/2008) intenta garantizar la calidad de la uva, pero impide el crecimiento de los que están dentro. Además la alta burocracia aduanera para la exportación es una traba para las empresas.

Oportunidades:

a) Consumidores: La búsqueda de nuevas fórmulas de venta ha potenciado el enoturismo. Se adoptan nuevos canales de ventas (venta online) y se incrementa la presencia del producto en tiendas gourmet. Los mercados exteriores también son una oportunidad.

b) Productos sustitutivos: Investigación de nuevos vinos más ligeros y nuevos formatos de envasados más atractivos dirigidos al público actual.

c) Volatilidad en la divisa: La recuperación del euro beneficia la exportación

d) Volatilidad en la materia prima: El microclima y el tipo de suelos del área donde se asienta la empresa hace que pueda crear productos con denominación de origen diferenciados de otros productos del mercado. La copia del producto es difícil por el efecto del “Terroir”, a pesar de que un competidor use la misma variedad de uva y mismas técnicas de envejecimiento, la ubicación geográfica proporciona, un clima y un suelo que dan al producto un sello diferenciador.

3. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO

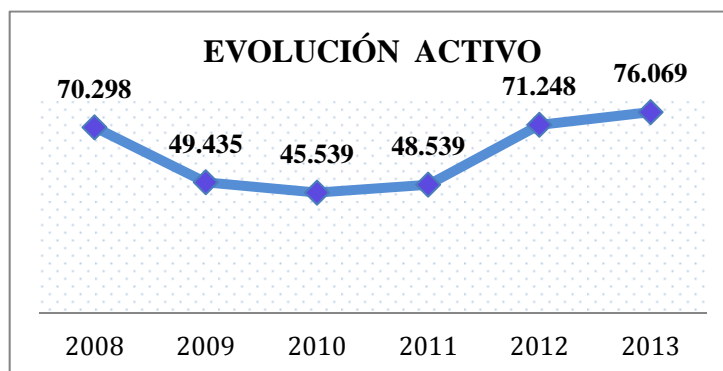
E. Cohen (1994) define análisis financiero como: “conjunto de conceptos, métodos e instrumentos que permiten tratar la información contable y otras informaciones de gestión al objeto de evaluar la situación financiera, rentabilidad y riesgo de una empresa”

3.1 ANÁLISIS PATRIMONIAL

Con el objetivo de conocer las variaciones en las principales magnitudes que constituyen la inversión y la financiación de la empresa en el periodo estudiado, realizaremos el análisis patrimonial. Las aportaciones de Azofra, y Lev (1978) a la materia han demostrado la utilidad de los datos de balance en el análisis económico financiero.

3.1.1 Estructura económica: composición, evolución y tendencia

| MASAS PATRIMONIALES | | | | | | | | | | | | |
|---------------------|------------|-------|------------|-------|------------|-------|------------|-------|------------|-------|------------|-------|
| | 2008 | | 2009 | | 2010 | | 2011 | | 2012 | | 2013 | |
| | % vertical | | % vertical | | % vertical | | % vertical | | % vertical | | % vertical | |
| ACTIVO | 70.298 | | 49.435 | | 45.539 | | 48.539 | | 71.248 | | 76.069 | |
| Activo no corriente | 15.332 | 21,81 | 14.512 | 29,36 | 13.819 | 30,35 | 13.423 | 27,65 | 12.734 | 17,87 | 12.549 | 16,50 |
| Existencias | 20.016 | 28,47 | 16.970 | 34,33 | 15.422 | 33,87 | 15.553 | 32,04 | 15.331 | 21,52 | 15.878 | 20,87 |
| Realizable | 34.908 | 49,66 | 17.731 | 35,87 | 16.192 | 35,56 | 19.521 | 40,22 | 42.825 | 60,11 | 47.600 | 62,57 |
| Disponibles | 42 | 0,06 | 222 | 0,45 | 106 | 0,23 | 42 | 0,09 | 358 | 0,50 | 42 | 0,06 |



En el 2009 la incidencia de la crisis ya era visible, la disminución de la estructura económica respecto al año precedente era evidente. El activo disminuyó en 20.862€, la disminución representa un 29,68% respecto al año 2008.

La crisis supuso la continua disminución en los activos ligada a los siguientes factores:

- a) Ausencia de inversiones a corto plazo por parte de Barón de Ley SA en empresas del grupo.
- b) Disminución de su partida de existencias, derivada por la disminución del costo medio del vino en stock.

Las características señaladas anteriormente se mantuvieron hasta el año 2011, año en el que se comienza a recuperar la inversión neta.

Los factores que provocan la recuperación del activo en los años 2011,2012 y 2013 son:

- a) Incremento de inversiones a corto plazo en empresas del grupo
- b) La política de ventas enfocada hacia el incremento en exportación supone un aumento de las deudas de la administración, referidas a IVA.

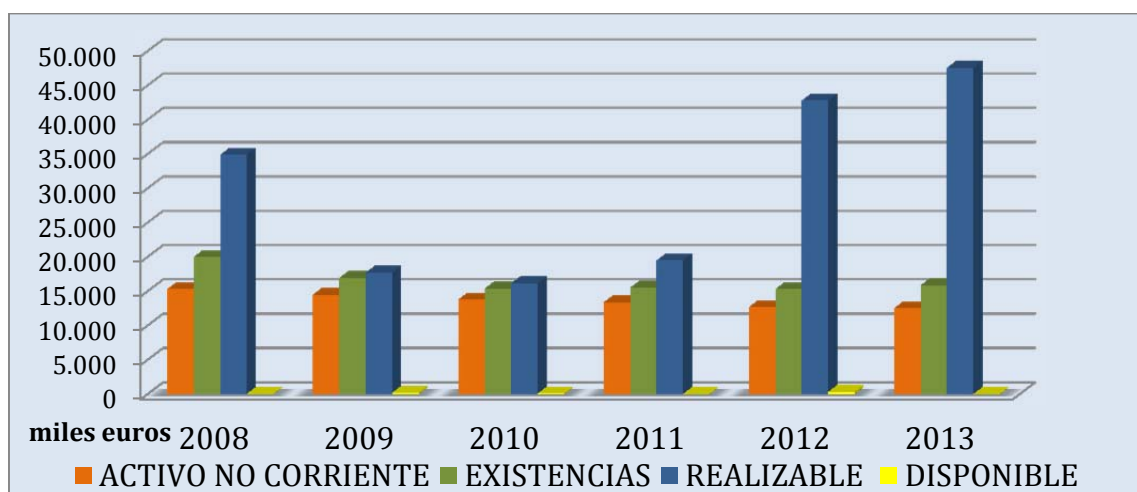
Dentro del periodo de recuperación del activo podemos destacar por sus elevadas cifras, el último período estudiado: 2012-2013, la evolución es la siguiente:

| | ACTIVO | Activo no corriente | Existencias | Realizable | Disponible |
|------------------------|--------|---------------------|-------------|------------|------------|
| % horizontal 2012-2013 | 6,77 | -1,45 | 3,57 | 11,15 | -88,27 |

El activo total ha incrementado en 4.821€ representa un incremento del 6.77% respecto el año 2012, aunque no todas las partidas que lo componen tienen la misma tendencia. La tendencia de sus partidas es la siguiente:

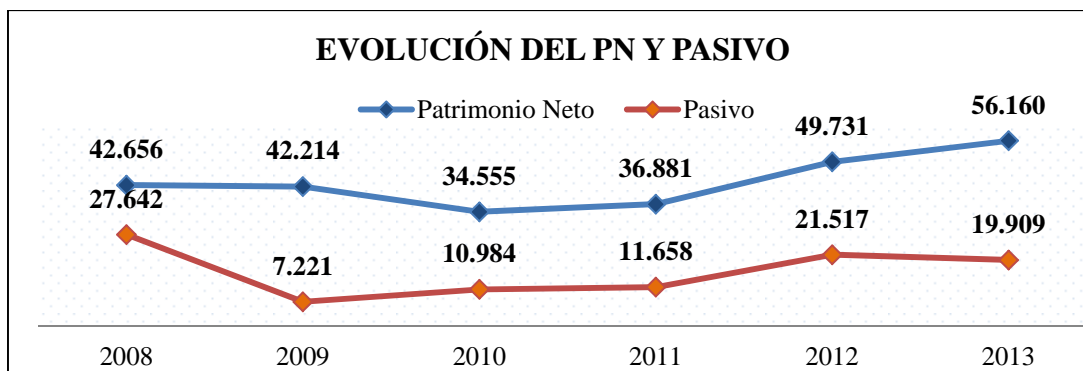
- La inversión a largo plazo en el año 2013 disminuye, debido al proceso de amortización.
- La inversión neta en realizable aumenta en el año 2013 un 11.15% respecto al 2012, debido al aumento de los derechos de cobro. Su peso relativo pasa del 60,11% en 2012 al 62.57% en 2013.
- La inversión neta en disponible disminuye un 88,27% respecto al 2012, como consecuencia de la amortización de deuda con entidades de crédito. Su peso pasa de un 0.50% en 2012 al 0.06% en 2013.

La representación gráfica del Activo por componentes es la siguiente:



3.1.2 Estructura financiera: composición, evolución y tendencia

| MASAS PATRIMONIALES BODEGAS BARÓN DE LEY SA | | | | | | | | | | | | |
|---|--------|------------|--------|------------|--------|------------|--------|------------|--------|------------|--------|------------|
| PN Y PASIVO | 2008 | | 2009 | | 2010 | | 2011 | | 2012 | | 2013 | |
| | | % vertical | | % vertical | | % vertical | | % vertical | | % vertical | | % vertical |
| PN Y PASIVO | 70.298 | | 49.435 | | 45.539 | | 48.539 | | 71.248 | | 76.069 | |
| PN | 42.656 | 60,68 | 42.214 | 85,39 | 34.555 | 75,88 | 36.881 | 75,98 | 49.731 | 69,80 | 56.160 | 73,83 |
| P.nc | 173 | 0,25 | 140 | 0,28 | 178 | 0,39 | 266 | 0,55 | 359 | 0,50 | 295 | 0,39 |
| P.c | 27.469 | 39,08 | 7.081 | 14,32 | 10.806 | 23,73 | 11.392 | 23,47 | 21.158 | 29,70 | 19.614 | 25,78 |



Los efectos de la crisis se reflejan de inmediato en la estructura de financiación, en el año 2009. El pasivo disminuyó en el 2009 en un 42.20% respecto al año anterior, la disminución está ligada a los siguientes factores:

- a) Falta de crédito vinculada a entidades financieras
- b) Disminución en la financiación de empresas del grupo

Los años posteriores al comienzo de la crisis las políticas que lleva a cabo la empresa se reflejan en su pasivo:

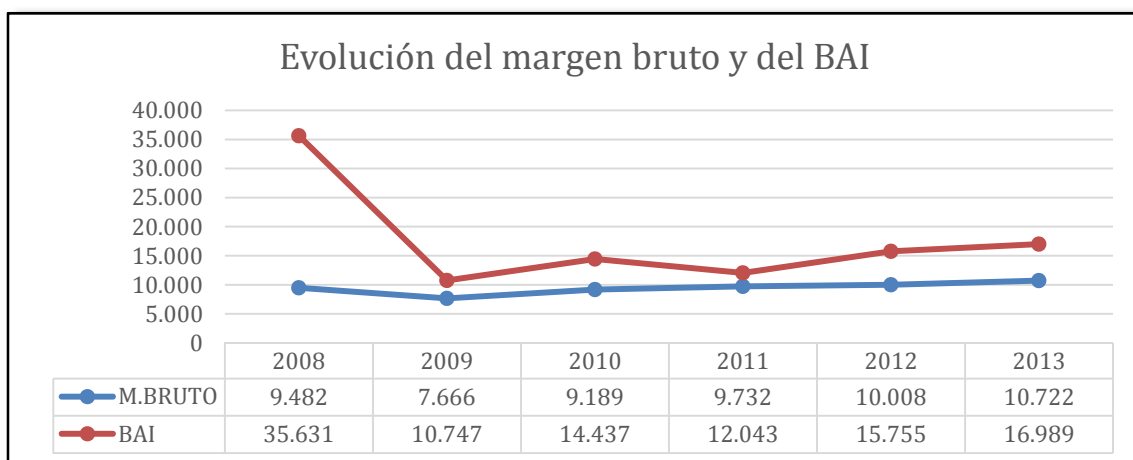
➤ La estrategia de la bodega en los años de la crisis ha sido mantener su diferenciación. Para preservar el perfil sensorial de sus vinos y prevenir desviaciones aromáticas, la bodega invirtió en I+D+I. Este proyecto aumentó la necesidad de financiación ajena a l/p. La financiación ajena con tendencia creciente en los años estudiados representa en el 2013 un 26.17% del total de la financiación.

➤ Para recuperar la estructura perdida durante los años posteriores al inicio de la crisis, en el 2012 y 2013 la bodega sigue la política de distribuir los resultados positivos a reservas voluntarias y a adquisición de acciones propias (memoria 2012 y 2013), con esta política la financiación propia incrementa en el año 2013 en un 12.93% respecto al año 2012 y pasa a representar el 73,83% de la financiación total de la sociedad.

Esta sociedad se caracteriza por tener unos fondos propios con un peso importante que ronda $\frac{3}{4}$ de la financiación total, estructura que ha mantenido durante todo el periodo estudiado.

3.2 ANÁLISIS DEL RESULTADO

| PRINCIPALES RESULTADOS DE LA CUENTA PYG DE BARÓN DE LEY SA | | | | | | | | | | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------------------|
| | 2008 | | 2009 | | 2010 | | 2011 | | 2012 | | 2013 | | horizontal 2013VS2012 |
| | U.M | % | U.M | % | U.M | % | U.M | % | U.M | % | U.M | % | |
| Ventas | 15.257 | 100,00 | 14.678 | 100,00 | 17.512 | 100,00 | 16.741 | 100,00 | 16.929 | 100,00 | 17.683 | 100,00 | 4,45 |
| Coste Vtas | -5.775 | -37,85 | -7.012 | -47,77 | -8.323 | -47,53 | -7.009 | -41,87 | -6.921 | -40,88 | -6.961 | -39,37 | 0,58 |
| M.BRUTO | 9.482 | 62,15 | 7.666 | 52,23 | 9.189 | 52,47 | 9.732 | 58,13 | 10.008 | 59,12 | 10.722 | 60,63 | 7,13 |
| VAB | 7.592 | 49,76 | 5.712 | 38,92 | 7.203 | 41,13 | 7.700 | 45,99 | 7.936 | 46,88 | 8.704 | 49,22 | 9,68 |
| EBITDA | 4.977 | 32,62 | 3.205 | 21,84 | 4.440 | 25,35 | 5.021 | 29,99 | 5.598 | 33,07 | 6.332 | 35,81 | 13,11 |
| BAII | 3.934 | 25,78 | 2.291 | 15,61 | 3.672 | 20,97 | 4.399 | 26,28 | 4.874 | 28,79 | 6.182 | 34,96 | 26,84 |
| BAI | 35.631 | 233,54 | 10.747 | 73,22 | 14.437 | 82,44 | 12.043 | 71,94 | 15.755 | 93,07 | 16.989 | 96,08 | 7,83 |
| BN | 34.450 | 225,80 | 10.123 | 68,97 | 13.462 | 76,87 | 10.816 | 64,61 | 14.323 | 84,61 | 15.197 | 85,94 | 6,10 |



La crisis tiene un efecto inmediato en la cuenta de P y G de la sociedad. Como consecuencia de la desaceleración económica mundial, en los años 2008 y 2009 se produce una disminución del margen bruto. El año 2009 es especialmente sensible a los efectos de la crisis, se suma a la pérdida del margen bruto la disminución de ingresos financieros, la combinación de estos dos factores se traduce en el peor resultado de todo el periodo estudiado.

La sociedad no está exenta a dificultades derivadas del contexto de crisis y tras el mal resultado del 2009, toma medidas. De la cuenta de P y G se desprende que la sociedad ha llevado a cabo las siguientes políticas de contención de gasto e incremento de ingresos.

a) Contención y disminución del gasto:

-Contener el incremento de los costes de ventas. El incremento en los costes se ve favorecido con el aumento en el precio del petróleo, que vinculado a todo el proceso

productivo del vino, incrementó: precio de fertilizantes, recogida de la materia prima proceso de producción, de embotellado, de distribución.

-Reducción en los gastos de personal: Desde el comienzo de la crisis en el 2008 la partida de personal ha ido representando cada vez menor peso dentro del volumen de ventas. Paso de 39 empleados a 34 del 2008 al 2009. En valores absolutos los años en los que se ha producido menor gasto han sido durante el 2012 y 2013 que ascienden a 2.338€ con 35 empleados y 2.372€ con 36 empleados. Aunque se da un leve incremento en la partida de gasto de un 1.45% en el año 2013 respecto al 2012, este incremento está por debajo del crecimiento de ventas. De cada 100€ obtenidas por las ventas se destinan 13.81€ en el 2012 y 13.41€ en el 2013.

b) Incrementar ingresos:

-Recuperar cifras en ingresos financieros

-Incrementar las ventas

Como consecuencia de las políticas llevadas a cabo en el contexto de crisis, la sociedad obtiene unos resultados que evolucionan positivamente, recuperándose de la caída que sufrieron en el año 2009. El año 2013, el resultado después de atender las obligaciones fiscales crece en un 6.10% respecto al año anterior, las cifras obtenidas avalan la gestión de la empresa.

3.3 ANÁLISIS DEL FONDO DE MANIOBRA

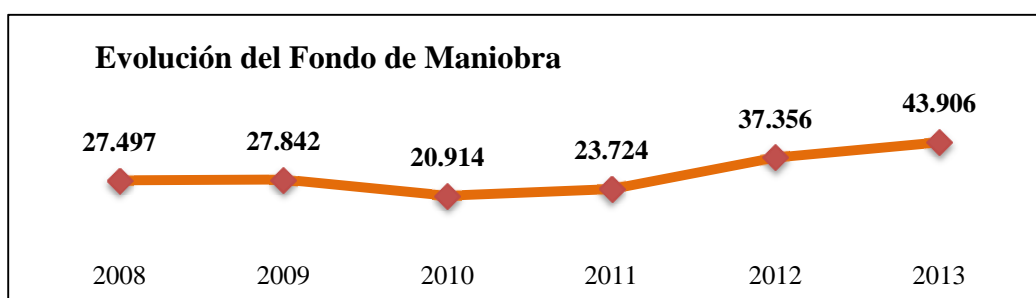
Caraballo et al (1999) definen *”la Regla de Equilibrio financiero”* como: *“Los capitales que utiliza una empresa para realizar una determinada inversión debe permanecer a su disposición por lo menos un tiempo igual a la duración de la inversión”*, esto conlleva a que las inversiones a largo plazo se financien a largo plazo y las inversiones a corto plazo se financien a corto plazo.

El problema de la regla de equilibrio financiero es que en la realidad a las empresas les resulta muy difícil cumplir esta norma, por lo que la práctica supone establecer un margen de seguridad que denominamos: fondo de maniobra, este será la parte del activo a corto plazo que se financia con pasivo a largo plazo.

En Barón de Ley SA el fondo de maniobra en los años estudiados se muestra en la siguiente tabla:

| CALCULO FONDO DE MANIOBRA | | | | | | |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Activo Corriente | 54.966 | 34.923 | 31.720 | 35.116 | 58.514 | 63.520 |
| Pasivo Corriente | 27.469 | 7.081 | 10.806 | 11.392 | 21.158 | 19.614 |
| CAPITAL CIRCULANTE: AC -PC | 27.497 | 27.842 | 20.914 | 23.724 | 37.356 | 43.906 |

La representación gráfica sería la siguiente:



La sociedad presenta un Fondo de maniobra positivo en todo el periodo estudiado. El activo corriente se está financiando con corto plazo y con patrimonio neto, mostrando un modelo de financiación en la que PN financia la inversión a largo plazo en su totalidad y contribuye a financiar parte de las inversiones a corto plazo que no son cubiertas por el pasivo circulante. Barón de Ley SA tiene una alta capitalización y baja deuda ajena a largo.

La sociedad Barón de Ley, tiene una relación entre masas patrimoniales de activo y pasivo normalizada, bajo la perspectiva de conversión disponible y exigible. El cálculo del fondo de maniobra ha reflejado que Barón de Ley dispone de un activo corriente superior a su exigible a corto plazo, según el enfoque tradicional la empresa no tendría problemas para hacer frente a sus pagos a corto plazo. El enfoque tradicional ha recibido numerosas críticas, por lo que tendremos en cuenta sus limitaciones.

Las limitaciones del Fondo de Maniobra, como indicador de la liquidez de una empresa según P.Archel (2012) son las siguientes:

- Los datos para su cálculo provienen del balance, estado: estático, de carácter anual e histórico, por lo que a pesar de ser un dato positivo, no garantiza que no vayan a producirse desajustes de liquidez a c/p.

b) Las partidas del activo corriente pueden no ser de buena calidad. El activo corriente podría estar compuesto por existencias de venta difícil o clientes con pocas garantías de cobro, esto podría suponer desequilibrio.

c) El periodo de duración del ciclo de explotación no es siempre igual entre empresas. En algunas empresas, se da el caso de que su ciclo de explotación es de temporada y su FM puede ser negativo, justificado por la temporalidad del ciclo. En otras empresas, el ciclo de explotación es largo, como es el caso de Barón de Ley SA. Por este motivo es prácticamente imposible establecer comparaciones entre el fondo de maniobra de distintas empresas, según Fondevila (1986).

La larga duración del proceso de elaboración del vino tiene mucho que ver con el amplio FM que mantiene la empresa. Podría parecer que tienen capacidad ociosa, pero la permanencia en almacén del producto (rotación baja de existencias), y el elevado tiempo desde que invierte la primera unidad monetaria hasta que recupera el dinero vía cobro de clientes (periodo medio de maduración) incrementan los costes de almacenaje, mantenimiento, deterioro, en general recursos necesarios, por lo que queda justificado mantener un capital circulante superior al que podría ser suficiente en otras empresas con ciclos productivos más cortos.

Vistas las críticas, según Archel (2012), se hace necesario realizar un estudio de las necesidades del fondo y un análisis dinámico del circulante a través del ciclo de explotación.

-El análisis de las necesidades de fondo de rotación es una técnica que analiza los diferentes componentes del fondo de rotación a partir de las necesidades de financiación provocadas por el ciclo de explotación. Permite conocer la medida en que las necesidades de financiación que provocan las inversiones en activos corrientes se corresponden con la actividad de explotación o si se tratan de inversiones financieras a corto plazo no relacionadas con la misma.

| NECESIDADES DEL FONDO DE ROTACIÓN | | | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2.008 | 2.009 | 2.010 | 2.011 | 2.012 | 2.013 |
| Realizable de la Explotación | 23.424 | 26.201 | 20.814 | 19.079 | 19.424 | 20.596 |
| Pasivo corriente de la Explotación | 6.481 | 5.130 | 8.114 | 4.341 | 5.394 | 5.572 |
| NFRE (necesidades del fondo de rotación) | 16.943 | 21.071 | 12.700 | 14.738 | 14.030 | 15.024 |
| Otros activos corrientes | 31.500 | 8.500 | 10.800 | 15.995 | 38.732 | 42.882 |
| Otros pasivos corrientes | 20.988 | 1.951 | 2.692 | 7.051 | 15.764 | 14.042 |
| NFR (necesidades del fondo de rotación) | 27.455 | 27.620 | 20.808 | 23.682 | 36.998 | 43.864 |
| Tesorería | 42 | 222 | 106 | 42 | 358 | 42 |
| FONDO DE ROTACIÓN | 27.497 | 27.842 | 20.914 | 23.724 | 37.356 | 43.906 |

El dato calculado para NFRE está vinculado al ciclo de la explotación, en la sociedad Barón de Ley SA el ciclo de la explotación no es financieramente autosuficiente. Su valor representa la financiación adicional que la empresa debe conseguir fuera del ciclo de la explotación. Este problema es común en las empresas bodegueras, caracterizadas por tener existencias de larga duración.

El dato calculado para NFR nos muestra los recursos a largo plazo que financian activos corrientes, excepción hecha de tesorería.

El Fondo de rotación, ya concluimos que representa el volumen de recursos a largo plazo que debe buscar la empresa para financiar la estructura de circulante no financiada con deudas a corto plazo.

La observación a lo largo del tiempo de estas variables nos permite conocer algunas directrices del comportamiento de la compañía: plazos de cobro, de pagos.

4. ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ Y SOLVENCIA

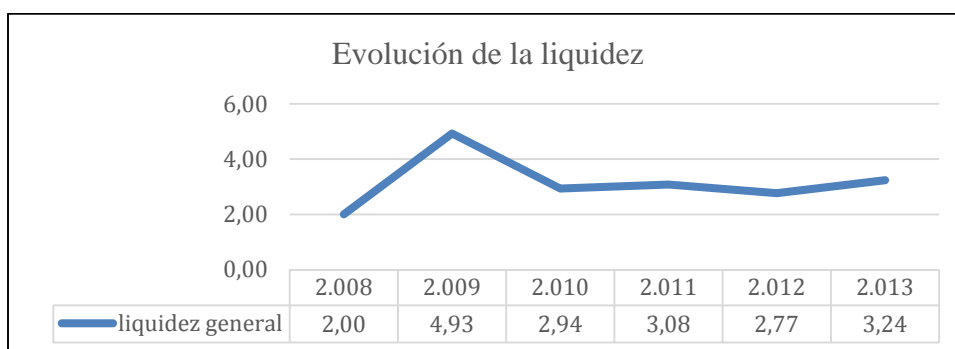
“El estudio de la solvencia y liquidez de la empresa es una de las bases del análisis económico financiero”, así lo afirman los principales autores de la materia como Cuervo (1986) y Cohen (1994), también comparten esta idea: Maroto (1989) y Muñoz M. (2005).

4.1 RATIOS DE LIQUIDEZ

Para Azofra (1995) los ratios “más representativos” vinculados a la liquidez y también los más utilizados según Muñoz M. (2005) son los siguientes:

a) Circulante o solvencia a c/p: para considerar a una empresa como liquida los valores aceptables serian en la teoría clásica, superiores a 1, la teoría moderna es más exigente, los valores del ratio deben estar entre 1.5-2.

La representación gráfica de la evolución del ratio de circulante en la sociedad Barón de Ley SA es la siguiente:



Barón de Ley SA, presenta una liquidez a corto plazo dentro de los valores aceptables, por lo que se puede considerar como liquida. En el año 2009 presenta un pico de liquidez ligado a la disminución de deuda con entidades financieras y con empresas del grupo.

b) Prueba ácida y disponibilidad inmediata: la evolución de estos dos ratios en la bodega Barón de Ley SA, son lo que muestran en la siguiente tabla:

| EVOLUCIÓN RATIOS DE LIQUIDEZ | | | | | | |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2.008 | 2.009 | 2.010 | 2.011 | 2.012 | 2.013 |
| LIQUIDEZ O PRUEBA ÁCIDA | 1,27 | 2,54 | 1,51 | 1,72 | 2,04 | 2,43 |
| DISPONIBILIDAD INMEDIATA | 0,002 | 0,031 | 0,010 | 0,004 | 0,017 | 0,002 |

-La posición de liquidez o prueba acida indica que Barón de Ley SA mantiene unos valores superiores a los sostenidos como aceptables entre 0.8-1. El ratio mide la capacidad de la firma para cancelar el pasivo corriente utilizando únicamente los elementos más líquidos.

Este ratio se ve incrementado en el año 2009 como consecuencia de la disminución de las deudas con entidades de crédito y sociedades del grupo y también en los años 2012 y 2013, en este caso el incremento en este ratio se liga al aumento de las inversiones a corto plazo en empresas del grupo.

-En cuanto a posición de liquidez inmediata, Muñoz (2005) sostiene que “*una empresa sin problemas de liquidez, alcanza valores sensiblemente inferiores a la unidad*” Barón de Ley SA, estaría sosteniendo una liquidez inmediata limitada, sus valores son bastante inferiores a los recomendados.

Al cierre de 2013, por cada 100€ de deuda a c/p Barón de Ley SA dispone de 0.20€ en tesorería para hacer frente a dicha deuda, la tesorería es insuficiente para cubrir la financiación a c/p.

El uso de los ratios presenta una serie de limitaciones. Su principal limitación deriva de la posible manipulación a la que pueden estar sometidos los estados contables, que son la fuente de los datos para realizar el cálculo de los ratios. Por este motivo, Azofra y Cuervo (1986) y también Brealey y Myers (1999) contemplan la necesidad de complementar el estudio de los ratios de liquidez con el Estado de Flujos de Efectivo (EFE). El contenido del EFE, aporta información sobre la capacidad de la empresa para generar liquidez a través de su actividad ordinaria. El EFE no está exento de limitaciones, Rojo (2008) considera la existencia lagunas importantes en este estado, entre ellas las siguientes:

- a) La información de la que se compone es histórica, por lo que hay que extrapolar datos a futuro estableciendo hipótesis de comportamiento. Si bien, considera que la observación en el tiempo permite establecer hipótesis cada vez más acertadas.
- b) La imputación a la explotación de los gastos financieros, para evitar distorsionar los FTO y, a su vez, los FTFD.
- c) Considerar las subvenciones como FTFP para no perjudicar la inversión.

A pesar de las lagunas que Rojo (2008) observa, no deja de considerar el EFE como un estado de interés para el usuario siempre que se presente como información complementaria. También encuentra ventajas compartidas con Azofra y Cuervo (1986), entre ellas, que es menos susceptible de manipulación que el resto de estados, puesto

que no admite criterios contables, otras ventajas compartidas son, la fácil comprensión de los datos y el dinamismo que aporta el estado al estudio de la liquidez.

El EFE de Barón de Ley SA es el siguiente:

| ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO AL CIERRE | | | | | | |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOT. | | | | | | |
| 1. Resultado del ejercicio antes de impuestos. | 35.631 | 10.747 | 14.437 | 12.043 | 15.755 | 16.989 |
| 2. Ajustes del resultado. | -30.654 | -7.542 | -9.928 | -6.873 | 990 | 585 |
| 3. Cambios en el capital corriente. <i>Diferencia N - N-I</i> | 16.290 | 12.442 | 8.578 | -10.785 | -11.235 | 6.101 |
| 4. Otros flujos de efectivo de las actividades de | -1.941 | -780 | 7.903 | 9.658 | -12.392 | -12.941 |
| 5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+/-1+/-2+/-3+/-4) | 19.326 | 14.867 | 20.990 | 4.043 | -6.882 | 10.734 |
| B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | | | |
| 6. Pagos por inversiones (-). | 343 | 205 | 238 | 314 | 106 | 287 |
| 7. Cobros por desinversiones (+). | 0 | 0 | 52 | 0 | 0 | 89 |
| 8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (7-6) | -343 | -205 | -186 | -314 | -106 | -198 |
| C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN | | | | | | |
| 9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio. | -48.107 | -10.488 | -21.043 | -8.427 | -1.420 | -8.731 |
| 10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo | 19.397 | -3.994 | 123 | 4.634 | 8.724 | -2.121 |
| 11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio. | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (+/-) | -28.710 | -14.482 | -20.920 | -3.793 | 7.304 | -10.852 |
| D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPO DE CAMBIO | | | | | | |
| E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (+/-A+/-B+/-C+/- D) | | | | | | |
| | -9.727 | 180 | -116 | -64 | 316 | -316 |
| Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio | 9.769 | 42 | 222 | 106 | 42 | 358 |
| Efectivo o equivalentes al final del ejercicio. | 42 | 222 | 106 | 42 | 358 | 42 |

Los cuatro primeros años estudiados Barón de Ley SA presenta un resultado de la explotación positivo. Su actividad de explotación genera liquidez suficiente para financiarse y para financiar el flujo de efectivo negativo de las actividades de inversión. El excedente del flujo de la explotación permite financiar parte de la actividad de financiación, Barón de Ley SA, está llevando a cabo, según memorias, la compra de acciones propias, esta política hace que el saldo de explotación en los ejercicios 2008, 2010 y 2011 sea insuficiente para cubrir los flujos de financiación, por lo que obliga a la sociedad a utilizar parte del saldo de tesorería.

En el año 2012 la sociedad presenta un resultado del flujo de efectivo de la explotación negativo. Según EFE sería vinculable al incremento en las necesidades relacionadas a operaciones de compra y consumo de existencias, al aplazamiento de cuentas a cobrar que asciende a 12.444€ duplicándose respecto al año 2011 y triplicando la cifra respecto al año 2010, y a la ausencia de cobro de dividendos de empresas asociadas.

El déficit en el saldo del flujo de explotación y en el saldo del flujo de inversión obliga a la sociedad barón de Ley SA a financiarse con entidades de crédito. El estudio temporal de los balances ya anticipó el incremento en deudas a corto plazo durante el año 2012. La liquidez inmediata durante el 2012 incrementa el saldo de tesorería en 358€ ha mejorado a costa del endeudamiento.

En el 2013, la sociedad disminuyó su saldo en tesorería hasta 42€ ocasionando que la liquidez inmediata sea la más baja del periodo estudiado. Aunque la actividad de explotación de la empresa generó en el 2013, un flujo neto positivo de 10.734€ como consecuencia por un lado a la reducción de necesidades de compras vinculadas a existencias y por otro a la reducción del 61% del saldo de cuentas a cobrar, la actividad de inversión hizo a la sociedad sacrificar una tesorería de 198€ y el excedente del flujo de efectivo no permitió cubrir el déficit en actividades de financiación.

4.2 RATIOS DE SOLVENCIA

Cuervo (1986) define solvencia como: “*capacidad de generar recursos para hacer frente al conjunto de obligaciones financieras*”. La esencia de esta idea es compartida por otros autores Bernstein (1984).

El enfoque clásico basa el estudio de la solvencia en el análisis de la composición de balance, que ya vimos en apartados anteriores. Además lo complementa con el uso de los ratios, aportando la perspectiva dinámica al análisis.

Según Archel (2012) los ratios más utilizados para el estudio convencional de la solvencia son las que se muestran en la siguiente tabla:

| EVOLUCIÓN RATIOS SOLVENCIA | | | | | | |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2.008 | 2.009 | 2.010 | 2.011 | 2.012 | 2.013 |
| SOLVENCIA TOTAL O GARANTÍA | 2,54 | 6,85 | 4,15 | 4,16 | 3,31 | 3,82 |
| ROTACIÓN DE ACTIVOS | 0,22 | 0,30 | 0,38 | 0,34 | 0,24 | 0,23 |
| ROTACIÓN DE INMOVILIZADO | 3,2818 | 3,8315 | 5,5812 | 6,0975 | 8,2454 | 9,4799 |

a) El ratio de solvencia total, nos indica la posibilidad de hacer frente a las deudas con la totalidad de los activos. Según la teoría clásica, un ratio inferior a la unidad supondría no poder atender las deudas ni liquidando la totalidad de los activos.

Barón de Ley SA, presenta en el año 2009 su máximo valor para el ratio de solvencia como consecuencia de la amortización de deuda. A pesar de la disminución del valor del ratio en los dos últimos años del periodo estudiado, ligado al incremento de financiación, podemos considerar a la empresa como solvente a largo plazo, dado que los valores del ratio se mantienen a lo largo de todo el periodo estudiado superiores a la unidad.

b) Según Archel (2012) la rotación de activos y rotación de inmovilizado, son indicadores de eficiencia. Cuanto mayor sean estos ratios: mayor será la productividad y mejor se estará aprovechando la inversión. Ambos ratios son vinculables a las posibilidades de la firma de sobrevivir a largo plazo por lo que justifica su relación con la solvencia.

c) Respecto al rotación de inmovilizado, Barón de Ley SA presenta un aprovechamiento de la inversión en crecimiento durante los años estudiados. El número de veces que las ventas comprenden los activos productivos durante el 2012 es 8 veces, incrementando a 9 veces en el 2013.

Como alternativa para evaluar la solvencia de la empresa, Cuervo (1986) propone, el estudio de la capacidad de la empresa de autofinanciación como indicador potencial de la devolución de la deuda, sugiriendo algunos ratios vinculados a estas magnitudes. Además, Archel (2012) plantea, que las entidades financieras, que mantienen una estrecha relación con las empresas, utilizan los ratios de endeudamiento para la medición del riesgo, insinuando la importancia que pueden tener para una empresa.

Los ratios más utilizados según Archel (2012) para esta medición son los que se muestran en la siguiente tabla:

| RATIOS DE ENDEUDAMIENTO | | | | | | |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2.008 | 2.009 | 2.010 | 2.011 | 2.012 | 2.013 |
| ENDEUDAMIENTO (ACT/PN) | 1,65 | 1,17 | 1,32 | 1,32 | 1,43 | 1,35 |
| ENDEUDAMIENTO (P/PN) | 0,65 | 0,17 | 0,32 | 0,32 | 0,43 | 0,35 |
| ENDEUDAMIENTO L/P (Pnc/PN) | 0,0041 | 0,0033 | 0,0052 | 0,0072 | 0,0072 | 0,0053 |

a) El primer ratio, siempre superior a 1 a lo largo de los años estudiados en la sociedad Barón de Ley SA muestra que los activos están financiados con el patrimonio neto, la financiación ajena es baja. Este dato avala el resultado que nos dio el estudio del fondo

de maniobra. En concordancia con el ratio de solvencia el año 2009, es el año en el que la empresa tuvo mayor autonomía financiera.

b) El segundo ratio que muestra la tabla, facilita observar cual es la proporción de la financiación que corresponde a los recursos ajenos en relación a la de los accionistas. Cuanto más bajo es este ratio mayor índice de autonomía financiera presenta la empresa, así lo determinan los estudios llevados a cabo por Carballo (1999) y Archel (2012). En Barón de Ley SA, ya observamos en el análisis de masas patrimoniales que la $\frac{3}{4}$ partes de la financiación provenían de recursos propios en concordancia con este dato, el ratio presenta valores inferiores a 1.

c) El tercer ratio, proviene del ajuste del numerador del segundo ratio, facilita observar cual es la proporción de la financiación que corresponde a los recursos ajenos a largo plazo en relación a la de los accionistas. En Barón de ley SA las cifras que arroja este ratio confirman lo observado en el estudio del balance, la sociedad Barón de Ley SA, no tiene riesgo financiero a largo plazo, la representación del exigible a largo plazo no es significativa dentro del conjunto global de la financiación.

5. ANÁLISIS DE RENTABILIDAD

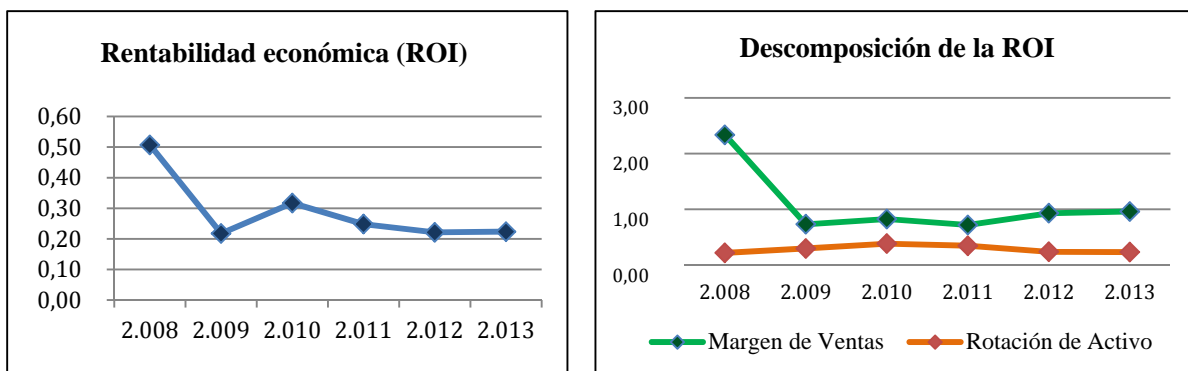
Para determinar la eficiencia de la empresa realizaremos el estudio de los ratios de rentabilidad. Cuervo (1983) y Rees (1991) hacen énfasis en el uso de los ratios de endeudamiento, señalando la importancia de la eficiencia en una organización.

5.1 RATIO DE RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROI)

La rentabilidad económica es la mayor o menor capacidad de las empresas para gestionar eficazmente sus inversiones. Las bases de la ROI, son los factores: margen de ventas y rotación de activos, según Sánchez (1994).

La rentabilidad económica y su descomposición en Barón de Ley SA es la siguiente:

| EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD ECONÓMICA Y SU DESCOMPOSICIÓN | | | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2.008 | 2.009 | 2.010 | 2.011 | 2.012 | 2.013 |
| ROI | 0,51 | 0,22 | 0,32 | 0,25 | 0,22 | 0,22 |
| MARGEN DE VENTAS | 2,34 | 0,73 | 0,82 | 0,72 | 0,93 | 0,96 |
| ROTACION DE ACTIVO | 0,2170 | 0,2969 | 0,3845 | 0,3449 | 0,2376 | 0,2325 |



Los primeros efectos de la crisis, se reflejaron en la rentabilidad del año 2009. La rentabilidad paso del 0.51% en el 2008 a un 0.22% en el 2009. Los factores vinculados al descenso de la rentabilidad en el 2009 son: por un lado la pérdida del margen de ventas, y por otro la disminución de ingresos financieros de empresas vinculadas.

El año 2010 la rentabilidad se sitúa en un 0.32%, que implica un crecimiento respecto al año precedente de un 0.10%. Según nuestras observaciones debido a la recuperación del margen de ventas, y la disminución de la cuenta clientes pendiente de cobro que minoro el activo.

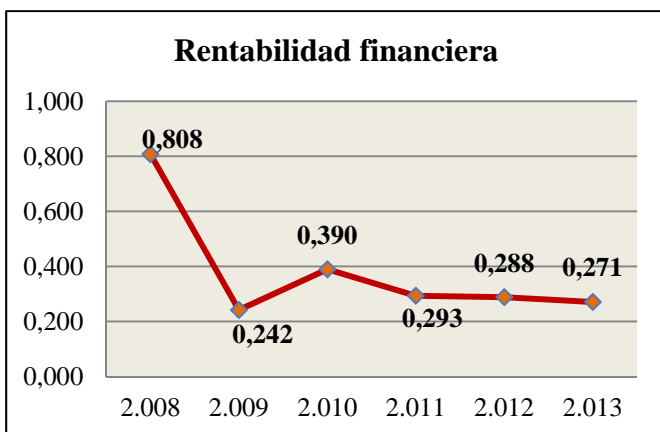
En los años posteriores, 2011, 2012 y 2013 la rentabilidad disminuye, tanto, que llega a situarse en la cifra del año 2009, como consecuencia del incremento de los dividendos pendientes de cobro de empresas del grupo.

5.2 RATIO DE RENTABILIDAD FINANCIERA

Según Cuervo (1986) el ratio de rentabilidad financiera a pesar de sus limitaciones en cuanto que es una medida referida a un determinado periodo de tiempo, puede considerarse como indicador del objetivo financiero de la empresa: maximizar su valor para los accionistas.

La rentabilidad financiera mide la capacidad de la empresa para crear riqueza a favor de sus accionistas o lo que es lo mismo: rendimiento obtenido por los capitales propios.

La rentabilidad financiera de la sociedad Barón de Ley SA es la siguiente:



La crisis tuvo un afecto inmediato en la ROE. En el año 2009, llega a su punto más bajo como consecuencia de la disminución del beneficio. El beneficio se vio aminorado por la disminución de ingresos financieros provenientes de empresas del grupo.

En el año 2010, el resultado del ejercicio incremento y las reservas voluntarias disminuyeron, la combinación de estos dos factores dan como resultado un crecimiento en la ROE calculada para el año.

Los siguientes años, 2011,2012 y 2013, como consecuencia del incremento en el patrimonio neto la ROE traza una tendencia decreciente. A pesar de la tendencia decreciente en la ROE, la rentabilidad financiera es mayor a la rentabilidad económica, por la sociedad está obteniendo un rendimiento superior de los recursos ajenos al coste de estos, esto implica: que los accionistas obtienen remuneración superior a la del activo y permite que la sociedad pueda incrementar su estructura financiera.

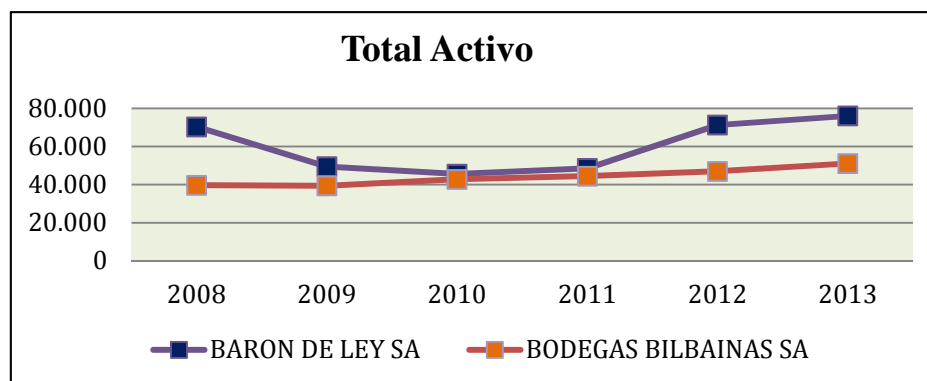
6. COMPARATIVA CON OTRA EMPRESA DEL SECTOR

Según Bernstein (1983) y Westwick (1987) el estudio de los estados financieros de una empresa de forma aislada no serviría para la consecución del objetivo del análisis financiero, ya que la utilidad de los estados financieros se determina al poder compararlos, bien en espacios de tiempo, o bien con datos del sector.

Este apartado está dirigido a la comparación de los datos de Barón de Ley SA con los datos de otra empresa del sector. Se ha elegido una empresa que por un lado mantiene la misma estrategia que Barón de ley SA, por lo que resulta ser su competencia más directa y por otro al igual que Bodegas Barón de Ley SA cotiza en bolsa. La empresa elegida para la comparación es Bodegas Bilbaínas SA.

6.1 COMPARATIVA DE LA ESTRUCTURA ECONÓMICO-FINANCIERA

a) Estructura económica:



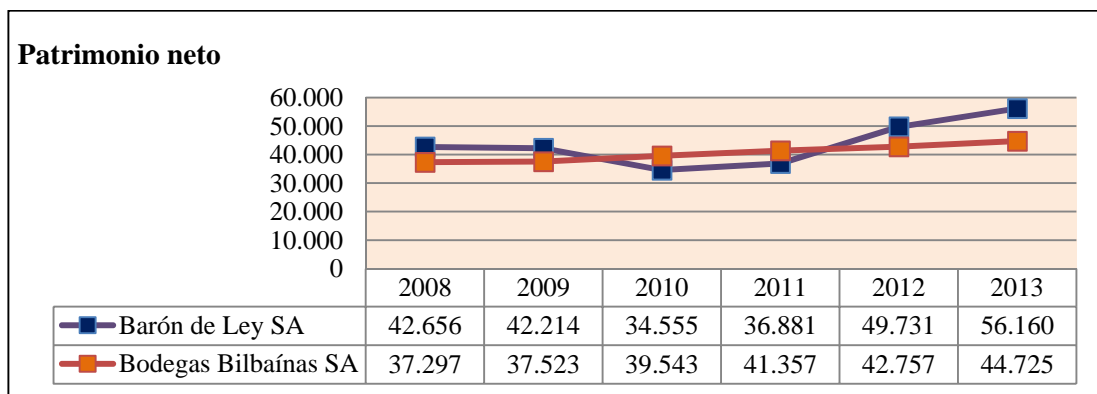
A pesar de operar en el mismo sector y mantener una estrategia similar la crisis no afectó por igual a ambas empresas. Vimos en el punto (3.1.1 Activo) como en los años 2010-2011, el activo de Barón de Ley SA disminuía. Por el contrario el activo de Bodegas Bilbaínas SA mantiene una tendencia creciente en todo el periodo estudiado. Esta tendencia, es consecuencia de la partida de inversiones en empresas del grupo, concretamente se asocia a una cuenta corriente mantenida con empresa del grupo (Codorniu SA) y que a fecha de cierre refleja la tesorería aportada por Bodegas Bilbaínas SA.

Sobre la composición del Activo la evolución y tendencia es la siguiente:

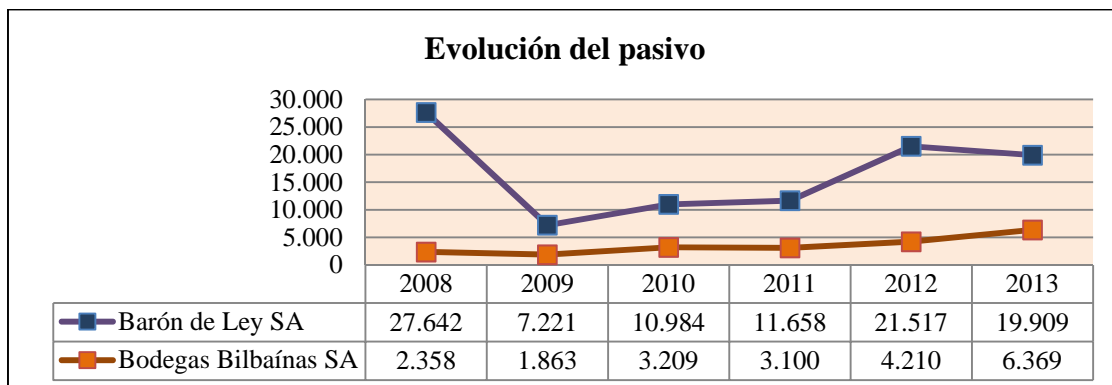
- Activo no corriente: Bodegas Bilbaínas SA tiene un activo no corriente superior al de Bodegas Barón de Ley SA, en ambos casos la trayectoria de sus cifras disminuye con los años, de forma general, debido al proceso de amortización y a las desinversiones.
- Respeto al realizable: La trayectoria del realizable tiene la misma tendencia que el activo, debido a que esta partida tiene en ambas empresas un peso muy considerable respecto al total de su activo.
- Respeto a las existencias: El costo de stock almacenado por Barón de Ley SA disminuyó inmediatamente con la llegada de la crisis, en Bodegas Bilbaínas el efecto de la crisis no fue tan inmediato, la disminución en existencias se reflejó un año más tarde.
- Respeto al disponible: El disponible de Bodegas Bilbaínas SA fue más sensible a los efectos de la crisis. La disminución en los años 2009 y 2010 se debe a los pagos para saldar deudas. Durante los años 2010,2011 el disponible aumentaba, como consecuencia de la disminución de la cuenta de deudores, la reducción de necesidades de tesorería en

existencias y los cobros de intereses con empresas del grupo. En el año 2012 llegamos la punta máxima alcanzada en disponible, como consecuencia del incremento en la cuenta acreedores y cuentas a pagar, así como la reducción en la cuenta deudores y cuentas a cobrar (según EFE). Durante el 2013, los movimientos de las cuentas citadas anteriormente son inversos, Bodegas Bilbaínas SA paga más a sus proveedores y cobra menos a sus deudores, además la disminución de ingresos financieros y la amortización de deuda con entidades de crédito hacen que el disponible tenga un descenso pronunciado.

b) Estructura financiera:



La crisis se materializa en el patrimonio neto de Barón de Ley SA en el año 2010, como consecuencia de las disminuciones de capital, disminuciones en reservas y caídas en resultados. El patrimonio neto de Bodegas Bilbaínas SA no refleja ser sensible al entorno de crisis y se mueve en la misma línea de crecimiento estable a lo largo de los años estudiados, debido a la mejora año tras año de resultados.

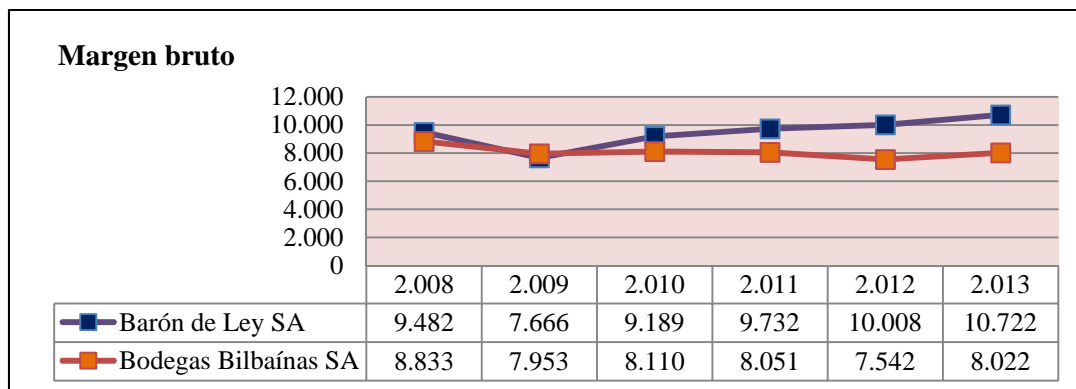


Respecto al pasivo: La crisis condujo a la falta de crédito para las empresas, el año inmediatamente posterior al inicio de la crisis ambas sociedades sufren esta

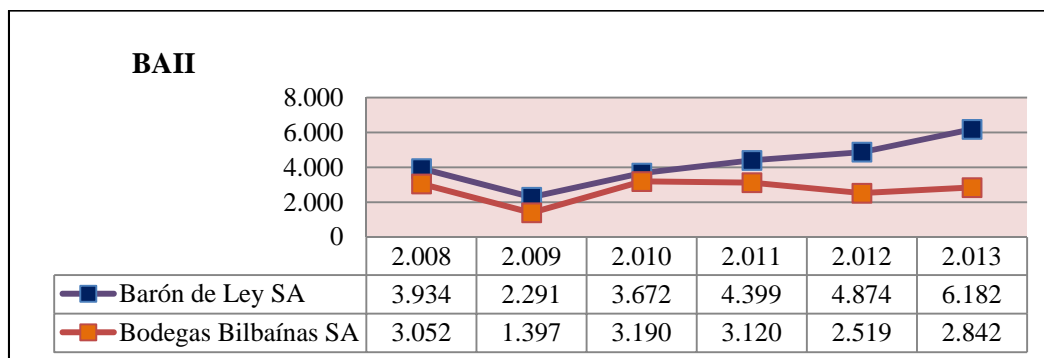
consecuencia. Desde el año 2010, ambas sociedades han necesitado recurrir a mayor financiación ajena, les lleva a ello: la mayor necesidad de financiar su largo ciclo productivo y la necesidad de financiar nuevos procesos que les permita ser más competitivas.

6.2 COMPARATIVA DE RESULTADOS: PyG

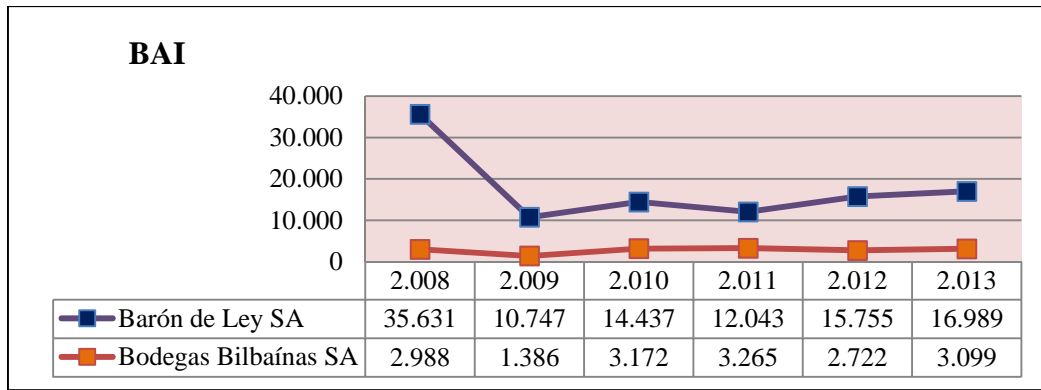
Los datos del Margen Bruto de ambas sociedades son los representados en el siguiente gráfico:



Tras la desaceleración económica sufrida en 2009, ambas sociedades acusan la minoración del margen de ventas. Barón de Ley SA consigue, al contener los costes de ventas, que su margen bruto sea creciente en el resto de años estudiados. Por el contrario Bodegas Bilbaínas SA no consigue contener el coste de ventas.

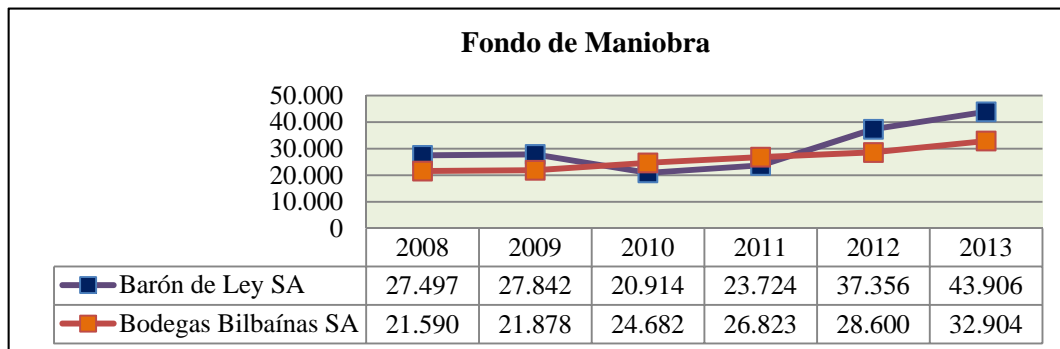


Respecto al Beneficio antes de intereses e impuestos: La sociedad Bodegas Bilbaínas SA está llevando a cabo una política de amortización más agresiva que Barón de Ley SA, en parte también porque su activo no corriente era superior al de Barón de Ley SA. Por este motivo las líneas trazadas por el BAI evidencian el distanciamiento de las cifras de las dos sociedades.



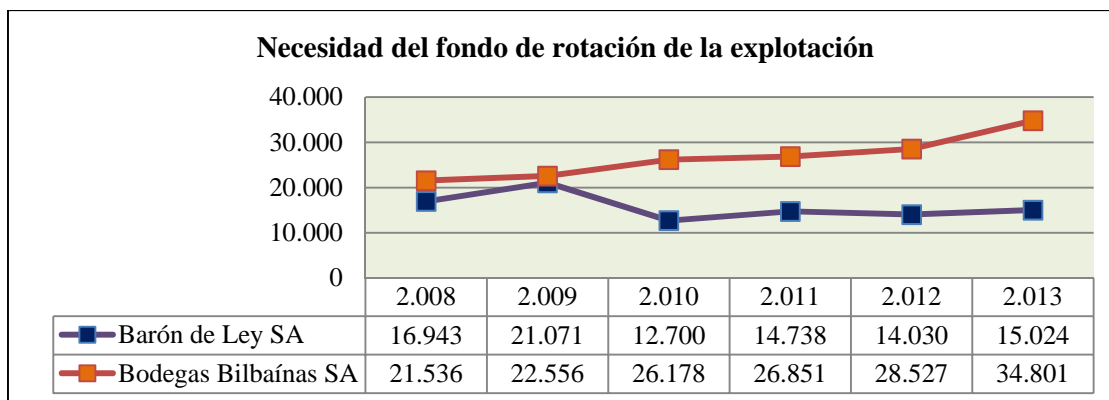
El gráfico sobre el Beneficio antes de impuestos pone en relevancia el distanciamiento entre el BAI que arrojan las cifras de Barón de Ley SA y el BAI calculado para Bodegas Bilbaínas SA. La diferencia se agranda por las inversiones a corto plazo de Barón de Ley SA de las que obtiene ingresos financieros, incluso algunos años superiores, al importe generado por sus ventas que hace que sus beneficios se incrementen. El distanciamiento del resultado entre las dos bodegas estudiadas es evidente.

6.3 COMPARTIVA DEL FONDO DE MANIOBRA Y SUS NECESIDADES



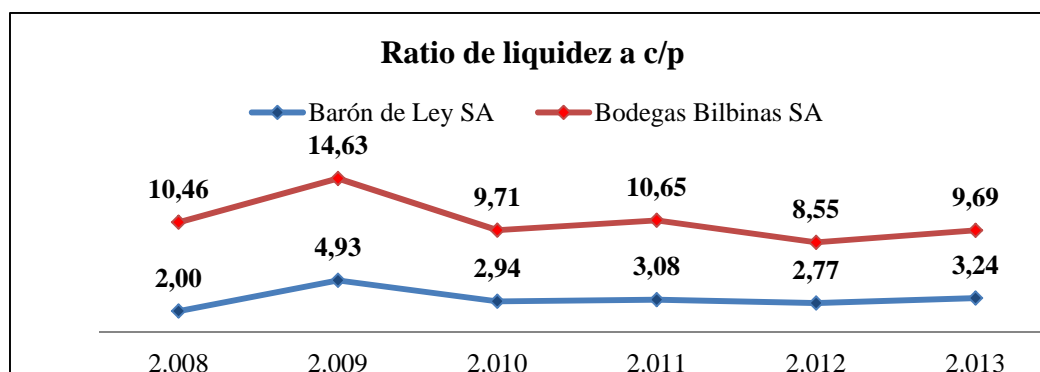
La tendencia del fondo de maniobra es creciente en ambas sociedades como consecuencia del aumento en la partida de realizable. Se da una única excepción de crecimiento en el fondo de maniobra de Barón de Ley SA en el año 2010 como consecuencia de la disminución en el activo corriente y como consecuencia del aumento de pasivo corriente.

Ambas sociedades coinciden en mantener un fondo de maniobra alto, justificado por su ciclo de explotación.

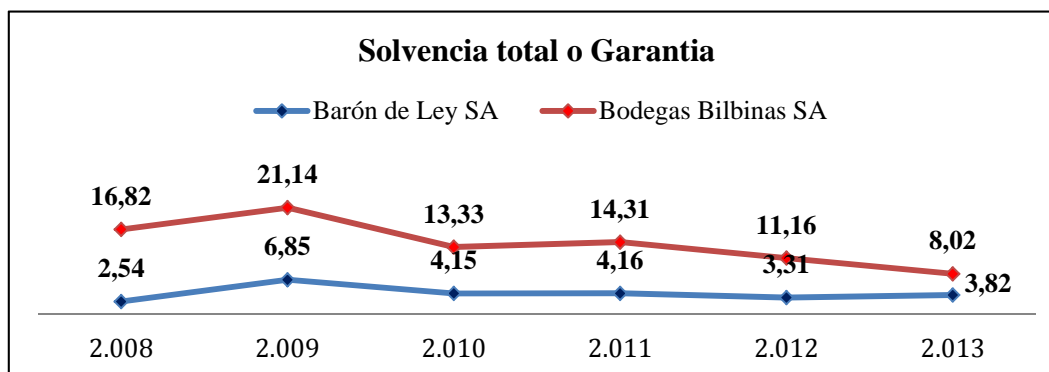


Las necesidades del ciclo de explotación (NFRE), muestran la financiación adicional, a la financiación a corto plazo, que ambas sociedades, necesitan adquirir para cubrir los gastos de la explotación. Bodegas Bilbaínas SA muestran mayor necesidad en su ciclo de explotación, en concordancia a la tendencia de la empresa de mantener más existencias en su activo.

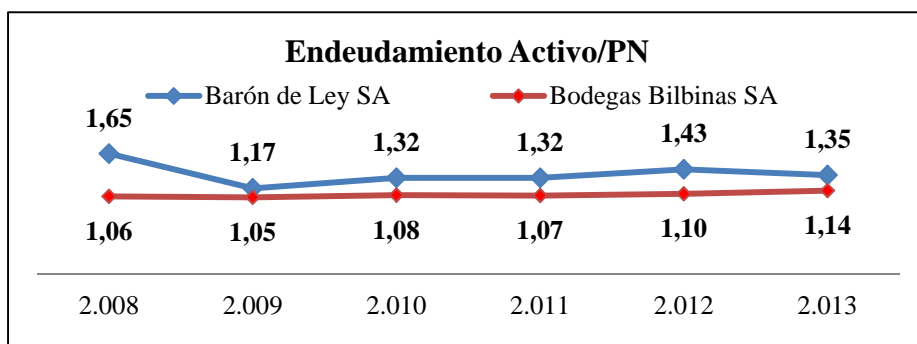
6.4 COMPARTIVA DE LA LIQUIDEZ Y LA SOLVENCIA



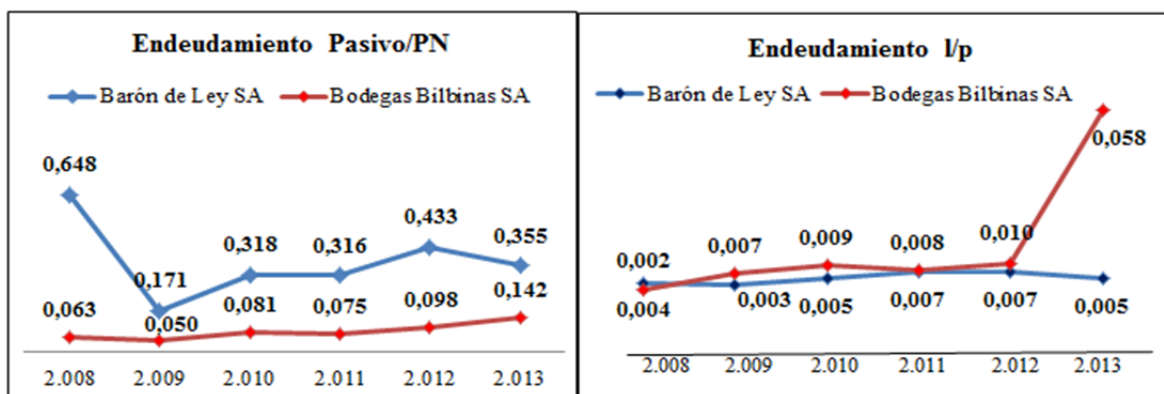
- En primer lugar, liquidez a corto plazo: Ambas sociedades presentan un pico de solvencia en el año 2009, ligado a la disminución de pasivo a c/p. Para el resto de años estudiados los datos de liquidez son estables.



- En segundo lugar, solvencia a largo plazo: Las dos sociedades presentan un pico en el año 2009, como consecuencia de la disminución de pasivo. A partir del año 2010 la tendencia general para ambas sociedades es decreciente, consecuencia de la mayor necesidad de financiación a la que se ven expuestas ambas empresas. En el año 2013, la solvencia de los dos empresas toma una tendencia diferente. Por un lado la solvencia de Bodegas Bilbainas SA sigue en descenso, por el aumento de su pasivo, por otro lado la solvencia de Barón de Ley SA se incrementa, como consecuencia de la disminución de pasivo.



- En tercer lugar, respecto al endeudamiento: las dos empresas presentan un nivel de endeudamiento no elevado, los activos en ambas sociedades están siendo financiados con Recursos propios. Ambas comparten la disminución de endeudamiento en el año 2009, como consecuencia de un peor resultado en el año.

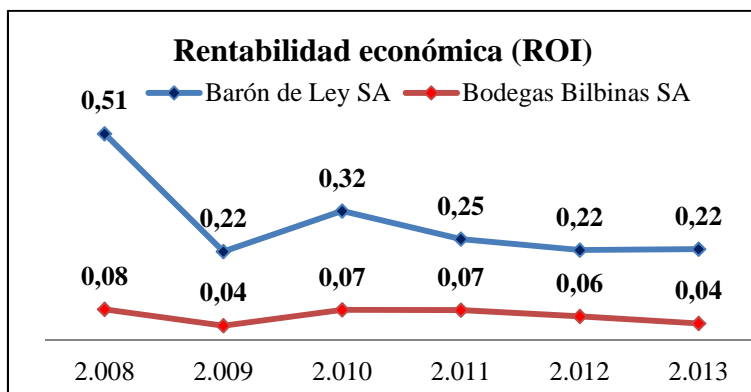


El nivel de endeudamiento general, es superior en Barón de Ley SA que en Bodegas Bilbainas. Ambas sociedades tienen en común la disminución de pasivo en el año 2009, consecuencia de amortizaciones de deuda con entidades financieras.

Respecto al endeudamiento a L/p: La tendencia para ambas sociedades es estable y con cifras poco elevadas, el único dato que rompe con la linealidad de tendencia se da en el año 2013 en la sociedad Bodegas Bilbinas SA como consecuencia de la concesión de un crédito a largo plazo que incrementa la dependencia con entidades financieras.

6.5 COMPARTIVA DE LA RENTABILIDAD

6.5.1 Rentabilidad Económica

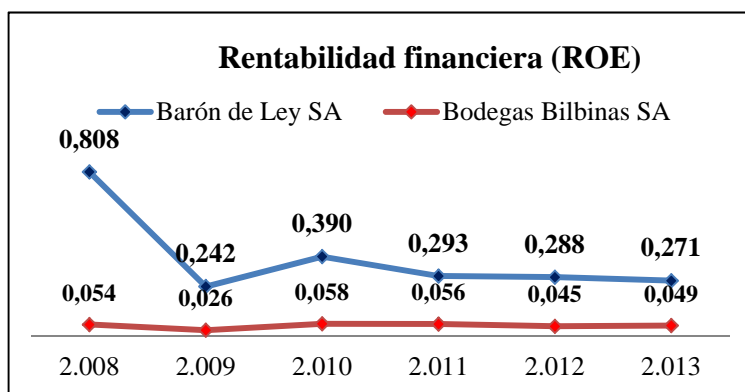


Respecto a la rentabilidad económica: La crisis afectó a la rentabilidad económica de ambas empresas. Ambas perdieron rentabilidad económica en el 2009, como consecuencia de la disminución en el resultado

del año. Sin embargo el resultado aminoro por causas diferentes, por un lado, en Barón de Ley SA como consecuencia de su disminución en ingresos financieros, por otro lado en Bodegas Bilbainas SA, son los costes de venta y los gastos de la explotación los que hacen aminorar el resultado.

Barón de Ley SA tiene una rentabilidad económica superior a la de Bodegas Bilbainas SA, con la misma inversión Barón de Ley SA genera mayor rendimiento que Bodegas Bilbainas SA.

6.5.2 Rentabilidad Financiera



En el 2009 los efectos de la crisis se hacen visibles a través de la pérdida de rentabilidad financiera. En ambas sociedades el resultado del año se me disminuido. En el 2010 ambas sociedades tienen un repunte de rentabilidad financiera, consecuencia del

incremento del resultado.

En Bodegas Bilbainas SA, la rentabilidad financiera se presenta estable en todo el ciclo estudiado, con la peculiaridad de ser inferior a la rentabilidad económica de la sociedad. La financiación ajena supone un coste superior a la rentabilidad que se obtiene con ella, y como consunción, se desaprovechan los fondos propios para cubrir la diferencia entre coste y rentabilidad obtenida por la financiación, los accionistas obtienen menor rentabilidad de lo que vale el activo.

Hasta este punto del proyecto hemos podido constatar como las dos empresas se han desenvuelto en un mercado hostil, producto de la crisis financiera. En el siguiente punto abordamos la viabilidad de la empresa desde una perspectiva de futuro a través de la evolución del índice de un modelo de predicción de quiebra.

7. APLICACIÓN DE UN MODELO DE PREDICCIÓN: Z-SCORE

Desde sus orígenes el ratio había sido considerado como una herramienta para el análisis histórico de la empresa. En los años 30 Fitzpatrick (1932) desarrolla uno de los primeros trabajos descriptivos sobre la solvencia y posible predicción de quiebra, dando un paso adelante respecto al enfoque tradicional de los ratios como medida crediticia. En los años 60, 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.

Siguiendo las pautas de Beaver, Altman (1968) desarrolló una herramienta analítica que combina 5 ratios financieros, que miden: la rentabilidad, la liquidez y la solvencia. Aglutina estos factores en un sólo indicador denominado Z-Score, capaz de predecir la solvencia de una empresa. Su estructura permite conocer si existe algún área especial de riesgo, por lo que brinda a las empresas la posibilidad de tomar decisiones para corregir problemas financieros.

La evidencia empírica ha demostrado que si se actúa con suficiente antelación y tomando las medidas adecuadas, este modelo de predicción de crisis podía servir para evitarla. Así quedó reflejado cuando la gerencia de la empresa GTI Corporation, en 1980, al borde de la quiebra, tomó una serie de medidas para elevar el valor de los ratios que componían el indicador. El índice Z-score resultó ser un instrumento eficaz para la recuperación de la empresa.

Hemos comparado el resultado del índice Z-score en el periodo inicial de la crisis, con el resultado del índice cinco años después de su comienzo. El objetivo del estudio es observar si la gestión llevada a cabo por la gerencia, en el contexto de crisis, ha dirigido a la bodega a peores niveles de viabilidad.

Para la sociedad Barón de Ley SA, los valores del índice Z-score son los siguientes:

| | 2008 | 2009 | 2013 |
|-----------------|-------------------------|----------------------|----------------------|
| | Z-score entre 1.8 y 2.7 | Z-score > 3 | Z-score > 3 |
| Barón de Ley SA | 2,21 posible quiebra | 5,49 Compañía segura | 3,77 Compañía segura |

El año 2008 el resultado del índice Z-score de la sociedad, la situaba en riesgo de quiebra en un período aproximado de dos años. En 2009 el cálculo del índice, situó a la empresa en la zona fuera de peligro de quiebra. La sociedad llevó a cabo una serie de políticas que consiguieron mejorar cuatro de los 5 ratios que componen el índice Z-score. Analizando individualmente los ratios que conforman el Z-score determinamos que su incremento en el 2009 fue consecuencia de la combinación de los siguientes factores:

- Por un lado la sociedad disminuye su estructura económica e incrementa las reservas y ligeramente las ventas. El aumento de unidades reinvertidas y de eficiencia crean una mejora dentro de la empresa.
- Por otro lado la sociedad disminuye su estructura financiera mejorando la capacidad para que sus activos no pierdan valor.

El cálculo del índice en el año 2013 muestra un valor inferior al del año 2009, aunque la empresa se mantiene dentro del nivel aceptado como seguro. Analizando de forma individual los ratios que componen el índice Z-score observamos:

- Primero, dos de los ratios que componen el índice Z-score disminuyen sus valores en el año 2013. Como consecuencia de la recuperación de la estructura de activo y pasivo, la empresa sacrifica por un lado parte de su capacidad para que los activos no pierdan valor, y por otro lado, parte de su eficiencia.
- Segundo, tres de los cinco ratios que componen el índice Z-score se mantienen o incrementan ligeramente, efecto del aumento en la productividad y en las unidades reinvertidas.

Observando la evolución del índice Z-score durante los años 2008,2009 y 2013 puede considerarse que la gestión llevada a cabo en el primer año de la crisis permitió la supervivencia de la sociedad. Las gestiones posteriores, también han sido positivas permitiendo que la empresa tenga un crecimiento sostenible.

De su competencia más directa, Bodegas Bilbaínas SA, podemos decir que los valores obtenidos en el cálculo Z-score la han situado como una empresa sin riesgo, para todo el período estudiado. A pesar, de que el valor obtenido en el último año haya disminuido casi en un 50% respecto al valor calculado para el año inicial de la crisis.

Los valores calculados para el índice Z-score de Bodegas Bilbaínas SA, son los que se muestran en la siguiente tabla:

| | 2008 | 2009 | 2013 |
|----------------------|-------------------------|-------------|-------------|
| | Z-score entre 1.8 y 2.7 | Z-score > 3 | Z-score > 3 |
| Bodegas Bilbaínas SA | 11,48 | 13,99 | 6,2 |

8. CONCLUSIONES

Después de realizar el análisis económico-financiero de la empresa podemos afirmar que la marcha de ésta es favorable, fruto de la gestión llevada a cabo por la gerencia.

El análisis externo ha revelado, que en contraste con el descenso en el consumo de vino nacional y de los hectólitros exportados, la empresa ha incrementado sus ventas. Ha destinado el 73% de ellas a la exportación, esto se debe a su posicionamiento como empresa que opta por un producto de calidad, en línea con el gusto del mercado.

El análisis financiero muestra, que Barón de Ley SA tiene una estructura patrimonial equilibrada, gracias a la política de dotación de reservas que ha supuesto un incremento de los recursos propios en un 21.67% desde el inicio de la crisis. Ello le permite financiar las inversiones en activo no corriente, necesarias en su apuesta por un producto de calidad.

Respecto a la solvencia, la empresa presenta una situación favorable, a pesar de que en los dos últimos años su apuesta por la calidad se tradujo en mayor necesidad de financiación ajena, la empresa mantiene autonomía frente a las entidades de crédito.

Respecto a los resultados se ha podido observar que la actividad principal de la empresa ha seguido generando beneficio, a pesar de que con el inicio de la crisis las ventas del año 2009 cayeron y los coste de producción incrementaron.

Del resultado de aplicar el índice de predicción Z-score podemos decir que la gerencia tomó las medidas adecuadas para sobrevivir en un mercado hostil y dirigir a la empresa hacia un crecimiento viable.

Respecto a la comparativa con el sector se desprende, que Barón de Ley SA tiene un posicionamiento superior al de Bodegas BÍlbainas, en cuanto a margen comercial, solvencia y rentabilidad. Además, ambas empresas se caracterizan por tener un Patrimonio Neto que cubre un alto porcentaje de la financiación y que su largo ciclo de producción les obliga a tener un holgado Fondo de Maniobra.

9. BIBLIOGRAFÍA Y WEBGRAFÍA

Bibliografía:

- Altman, E (1968); “Financial Ratios, Discriminant Analysis and the prediction of corporate Bankruptcy”. *The Journal of Finance*, September; p.589-609.
- Archel, P; Lizarraga, F; Sánchez,S y Cano, M. (2012): *Estados contables: Elaboración análisis e interpretación*. Ed. Pirámide, Madrid, 4ª edición.
- Azofra, V. (1995): “Sobre el Análisis Financiero y su Nueva Orientación”. *Anales de Estudios Económicos y Empresariales*, vol.10, pp.9-27.
- Beaver, W. (1966): “Financial Ratios as Predictors of Failure, Empirical Research in Accounting: Selected Studies”, *Supplement to Journal of Accounting Research*, p.71-111.
- Bernstein, L.A.(1983): *Financial Statement Analysis: Theory, Applications and Interpretation*. Ed. R.D Irwin, USA.
- Bernstein, L.A. (1984): *Análisis de Estados financieros*. Ed. Deusto, Bilbao.
- Bowman.C. (1992): *Charting Competitive strategy*. Eds. D.Faulkner y G.Johnson, Londres, pp 64-83
- Brealy, R y Myers, B (1999): *Principles of corporate finance*. Ed. McGraw-Hill, USA.
- Carballo,A ; Amondarain J, y Zubiaur, G (1999): *Análisis contable, metodología e instrumentos*. Dep. de Economía Financiera Universidad del País Vasco
- Cohen, E. (1994): *Analyse financière*. Ed. Economica, Paris, 3ª edición.
- Cooper, R (1984): *The strategy-Performance link in Product Innovation*. Ed. R&D Management, vol.14, pp.247-260.
- Cuervo,A y Rivero,P. (1986): “El análisis económico financiero de la empresa”. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*,Vol.XVI (49), pp. 15-33.
- Fondevilla,E.(1986): “El diagnóstico Financiero”. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*,Vol.XVI (49), pp. 89-112.
- García-Ayuso Corvasí,M y Jiménez Cardoso,S. (1996): “Una reflexión crítica sobre el concepto y ámbito del análisis financiero y los objetivos de la investigación en materia

de análisis de la información financiera”, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXV (87), abril-mayo.

Guerra L.A y Navas J.E. (2007): *La dirección estratégica de la empresa*. Ed.Thomson Civitas, Madrid.

Jonhson.J y Scholes.K. (1999): *Exploring Corporate Strategy*, Ed. Englewood Cliffs, Prentice Hall, 5º edición.

Kenneth A. y Ronald C. (1965): *Business policy : text and cases*, Ed. E.P.Learned

Lev,B. (1974): *Financial Statements Analysis: a New Approcah*. Ed. Prentice-Hall.

Lev,B. (1978): *Análisis de estados financieros: un nuevo enfoque*. Ed. ESIC, Madrid.

Libby,R y Fishburn,P.C. (1977): “Behavioral Models of Risk Taking in Business Decisions: A Survey and Evaluation”, *Journal of Accounting Research*, Autum, pp.272-292.

Maroto,J.A. (1989): “Evolución reciente de la rentabilidad y de sus factores explicativos (1982-1987)”. *Papeles de Economía Española*, nº 39, pp. 376-396.

Muñoz,A. (2005): *Análisis de estados financieros: Teoría y Práctica*. Ed.Ediasa, Madrid.

Parnel,J.A; O`regen,N y Ghobadian,A. (2006): *Measuring performance in competitive strategy research*. *Internacional Journal of Management & Decisión Making*. Vol 7.4 pp.408-417

Rees, B. (1991): *Financial analysis*, Ed. Prentice Hall, USA.

Sánchez,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(78), pp. 159-179.

Westwick, C.A (1987): *Manual para la aplicación de los ratios de gestión*. Ed. Deusto, España.

Webgrafía:

Barón de Ley, Web en línea. <http://www.barondeley.com/> [consulta:2014]

Bodegas Bilbaínas, Web en línea. <http://www.bodegasbilbainas.com/> [consulta:2014]

CNMV, Comisión Nacional del mercado de Valores, Web en línea. <http://www.cnmv.es> [consulta: 2014]

OEMV, Observatorio Español del mercado del vino, Web en línea. <http://www.oemv.es> [consulta: 2014]

ICEX, España exportación e inversiones, Web en línea. <http://www.icex.es> [consulta: 2014]

MAGRAMA, Ministerio de agricultura, alimentación e industria Web en línea. <http://www.magrama.gob.es>

ASAJA, Asociación agraria de jóvenes agricultores, Web en línea. <http://www.asaja.com> [consulta: 2014]

FIAB, Federación española de industrias de alimentación, Web en línea. <http://www.fiab.es> [consulta: 2014]

INE, Instituto nacional de estadística, Web en línea. <http://www.ine.es> [consulta: 2014]

SABI, Sistema de Análisis de Balances, Web en línea. <http://sabi.bvdep.com> [consulta: 2014]

10. ANEXOS

Barón de Ley, S.A.

BALANCE DE SITUACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013

(Miles de Euros)

| ACTIVO | Notas de la Memoria | Ejercicio 2013 | Ejercicio 2012 | PASIVO | Notas de la Memoria | Ejercicio 2013 | Ejercicio 2012 |
|--|---------------------|----------------|----------------|---|---------------------|-----------------|----------------|
| ACTIVO NO CORRIENTE | | 12.549 | 12.734 | PATRIMONIO NETO | | 56.160 | 49.731 |
| Inmovilizado intangible | | 21 | 20 | FONDOS PROPIOS- | | 56.025 | 49.559 |
| Otro inmovilizado intangible | | 21 | 20 | Capital | Nota 9.1 | 3.023 | 3.023 |
| Inmovilizado material | Nota 5 | 1.844 | 2.030 | Capital escriturado | | 3.023 | 3.023 |
| Terrenos y construcciones | | 1.237 | 1.476 | Reservas | Nota 9.2 | 47.968 | 33.645 |
| Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material | | 607 | 554 | Legal y estatutarias | | 929 | 929 |
| Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo | Nota 7.1 | 10.680 | 10.680 | Otras reservas | | 47.039 | 32.716 |
| Instrumentos de patrimonio | | 10.680 | 10.680 | Acciones y participaciones en patrimonio propias | Nota 9.3 | (10.163) | (1.432) |
| Inversiones financieras a largo plazo | | 4 | 4 | Resultado del ejercicio | | 15.197 | 14.323 |
| Instrumentos de patrimonio | | 4 | 4 | SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS RECIBIDOS- | Nota 9.4 | 135 | 172 |
| | | | | Subvenciones, donaciones y legados recibidos | | 135 | 172 |
| | | | | PASIVO NO CORRIENTE | | 295 | 359 |
| | | | | Deudas a largo plazo | Nota 10.1 | 237 | 286 |
| | | | | Deudas con entidades de crédito | | 237 | 286 |
| | | | | Pasivos por impuesto diferido | Nota 11.5 | 58 | 73 |
| ACTIVO CORRIENTE | | 63.520 | 58.514 | PASIVO CORRIENTE | | 19.614 | 21.158 |
| Existencias | Nota 8 | 15.878 | 15.331 | Deudas a corto plazo | Nota 10.2 | 12.522 | 14.558 |
| Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar | Nota 7.2 | 4.718 | 4.093 | Deudas con entidades de crédito | | 12.522 | 14.558 |
| Clientes por ventas y prestaciones de servicios | | 4.387 | 3.943 | Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar | | 7.082 | 6.590 |
| Deudores varios | | 8 | 11 | Proveedores | | 3.492 | 3.059 |
| Personal | | 20 | 40 | Proveedores, empresas del grupo y asociadas | Nota 14.2 | 1.146 | 1.331 |
| Otros créditos con las Administraciones Públicas | Nota 11.1 | 303 | 99 | Acreeedores varios | | 934 | 1.004 |
| Inversiones en empresas del grupo a corto plazo | | 42.882 | 38.732 | Personal | | 46 | 106 |
| Otros activos financieros | Nota 7.1 y 14.2 | 42.882 | 38.732 | Pasivos por impuesto corriente | Nota 11.1 | 1.349 | 988 |
| Efectivo y otros activos líquidos equivalentes | | 42 | 358 | Otras deudas con las Administraciones Públicas | Nota 11.1 | 115 | 102 |
| Tesorería | | 42 | 358 | Periodificaciones a corto plazo | | 10 | 10 |
| TOTAL ACTIVO | | 76.069 | 71.248 | TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO | | 76.069 | 71.248 |

Las Notas 1 a 18 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2013.

Barón de Ley, S.A.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2013

(Miles de Euros)

| | Notas de la Memoria | Ejercicio 2013 | Ejercicio 2012 |
|---|---------------------|----------------|----------------|
| OPERACIONES CONTINUADAS | | | |
| Importe neto de la cifra de negocios | Nota 13.1 | 17.683 | 16.929 |
| Ventas | | 17.680 | 16.903 |
| Prestación de servicios | | 3 | 26 |
| Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación | | (125) | (126) |
| Aprovisionamientos | | (6.836) | (6.795) |
| Consumo de materias primas y otras materias consumibles | Nota 13.2 | (6.849) | (6.790) |
| Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos | | 13 | (5) |
| Otros ingresos de explotación | | 116 | 210 |
| Ingresos accesorios y otros de gestión corriente | | 12 | 44 |
| Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio | | 104 | 166 |
| Gastos de personal | | (2.372) | (2.338) |
| Sueldos, salarios y asimilados | | (2.050) | (2.043) |
| Cargas sociales | Nota 16.1 | (322) | (295) |
| Otros gastos de explotación | | (2.134) | (2.282) |
| Servicios exteriores | | (2.041) | (2.089) |
| Tributos | | (11) | (53) |
| Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales | | (82) | (140) |
| Amortización del inmovilizado | | (384) | (795) |
| Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras | Nota 9.4 | 52 | 71 |
| Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado | | 182 | - |
| Resultados por enajenaciones y otros | | 182 | - |
| RESULTADO DE EXPLOTACIÓN | | 6.182 | 4.874 |
| Ingresos financieros | | 11.000 | 11.001 |
| De participaciones en instrumentos de patrimonio | | 11.000 | 11.000 |
| - En empresas del grupo y asociadas | Nota 14.1 | 11.000 | 11.000 |
| De valores negociables y otros instrumentos financieros | Nota 13.3 | - | 1 |
| - En terceros | | - | 1 |
| Gastos financieros | Nota 13.3 | (185) | (122) |
| Por deudas con empresas del grupo y asociadas | | - | - |
| Por deudas con terceros | | (185) | (122) |
| Diferencias de cambio | | (8) | 2 |
| RESULTADO FINANCIERO | | 10.807 | 10.881 |
| RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS | | 16.989 | 15.755 |
| Impuestos sobre beneficios | Nota 11.3 | (1.792) | (1.432) |
| RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS | | 15.197 | 14.323 |
| RESULTADO DEL EJERCICIO | | 15.197 | 14.323 |

Las Notas 1 a 18 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio 2013.

Barón de Ley, S.A.

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO DEL EJERCICIO 2013

A) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS

(Miles de Euros)

| | Notas de la Memoria | Ejercicio 2013 | Ejercicio 2012 |
|--|---------------------|----------------|----------------|
| RESULTADO DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (I) | | 15.197 | 14.323 |
| Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto | | | |
| - Subvenciones, donaciones y legados recibidos | Nota 9.4 | - | 12 |
| - Efecto impositivo | Nota 9.4 | - | (4) |
| TOTAL INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE EN EL PATRIMONIO NETO (II) | | - | 8 |
| Transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias | | | |
| - Subvenciones, donaciones y legados recibidos | Nota 9.4 | (52) | (71) |
| - Efecto impositivo | Nota 9.4 | 15 | 22 |
| TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (III) | | (37) | (49) |
| TOTAL INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS (I+II+III) | | 15.160 | 14.282 |

Las Notas 1 a 18 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de ingresos y gastos reconocidos al 31 de diciembre de 2013.

Barón de Ley, S.A.

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO DEL EJERCICIO 2013

B) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

(Miles de Euros)

| | Capital | Reservas | Acciones Propias | Resultado del ejercicio | Subvenciones donaciones y legados | TOTAL |
|--|--------------|----------------|---------------------|----------------------------|---|----------------|
| SALDO AL CIERRE DEL EJERCICIO 2011 | 3.095 | 27.841 | (5.084) | 10.816 | 213 | 36.881 |
| SALDO AL INICIO DEL EJERCICIO 2012 | 3.095 | 27.841 | (5.084) | 10.816 | 213 | 36.881 |
| Total ingresos y gastos reconocidos | - | - | - | 14.323 | (41) | 14.282 |
| Operaciones con accionistas | (72) | (5.012) | 3.652 | - | - | (1.432) |
| - Reducciones de capital | (72) | (5.012) | 5.084 | - | - | - |
| - Operaciones con acciones propias (netas) | - | - | (1.432) | - | - | (1.432) |
| Otras variaciones del patrimonio neto | - | 10.816 | - | (10.816) | - | - |
| - Distribución resultado 2011 | - | 10.816 | - | (10.816) | - | - |
| SALDO FINAL DEL EJERCICIO 2012 | 3.023 | 33.645 | (1.432) | 14.323 | 172 | 49.731 |
| SALDO AL INICIO DEL EJERCICIO 2013 | 3.023 | 33.645 | (1.432) | 14.323 | 172 | 49.731 |
| Total ingresos y gastos reconocidos | - | - | - | 15.197 | (37) | 15.160 |
| Operaciones con accionistas | - | - | (8.731) | - | - | (8.731) |
| - Reducciones de capital | - | - | - | - | - | - |
| - Operaciones con acciones propias (netas) | - | - | (8.731) | - | - | (8.731) |
| Otras variaciones del patrimonio neto | - | 14.323 | - | (14.323) | - | - |
| - Distribución resultado 2012 | - | 14.323 | - | (14.323) | - | - |
| SALDO FINAL DEL EJERCICIO 2012 | 3.023 | 47.968 | (10.163) | 15.197 | 135 | 56.160 |

Las Notas 1 a 18 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado total de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio 2013.

Barón de Ley, S.A.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DEL EJERCICIO 2013

(Miles de Euros)

| | Notas de la Memoria | Ejercicio 2013 | Ejercicio 2012 |
|--|---------------------|-----------------|-----------------|
| FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN (I) | | 10.734 | (6.882) |
| Resultado del ejercicio antes de impuestos | | 16.989 | 15.755 |
| Ajustes al resultado: | | 585 | 990 |
| - Amortización del inmovilizado | | 383 | 795 |
| - Variación de provisiones | | 69 | 145 |
| - Imputación de subvenciones | Nota 9.4 | (52) | (71) |
| - Ingresos financieros | | - | (1) |
| - Gastos financieros | | 185 | 122 |
| Cambios en el capital corriente | | 6.101 | (11.235) |
| - Existencias | | (534) | 217 |
| - Deudores y otras cuentas a cobrar | | 6.143 | (12.444) |
| - Otros activos corrientes | | - | - |
| - Acreedores y otras cuentas a pagar | | 178 | 1.053 |
| - Otros pasivos corrientes | | 314 | (61) |
| Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación | | (12.941) | (12.392) |
| - Pagos de intereses | | (149) | (118) |
| - Cobros de dividendos | | (11.000) | (11.000) |
| - Cobros de intereses | | - | 1 |
| - Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios | | (1.792) | (1.275) |
| FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN (II) | | (198) | (106) |
| Pagos por inversiones | | (287) | (106) |
| - Inmovilizado intangible | | (9) | (15) |
| - Inmovilizado material | Nota 5 | (278) | (91) |
| - Inversiones inmobiliarias | | - | - |
| Cobros por desinversiones | | 89 | - |
| - Inmovilizado material | Nota 5 | 89 | - |
| FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (III) | | (10.852) | 7.304 |
| Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio | | (8.731) | (1.420) |
| - Emisión de instrumentos de patrimonio | | | |
| - Amortización de instrumentos de patrimonio | | | |
| - Enajenación de instrumentos de patrimonio propio | Nota 9.3 | (8.731) | (1.432) |
| - Subvenciones, donaciones y legados recibidos | Nota 9.4 | - | 12 |
| Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero | | (2.121) | 8.724 |
| - Emisión de obligaciones y otros valores negociables | | | |
| - Emisión de deudas con entidades de crédito | | 9.918 | 10.000 |
| - Emisión de deudas con empresas del grupo y asociadas | | | |
| - Emisión de otras deudas | Nota 10.1 | - | 111 |
| - Devolución y amortización de obligaciones y otros valores negociables | | | |
| - Devolución y amortización de deudas con entidades de crédito | | (12.039) | (1.387) |
| - Devolución y amortización de deudas con empresas del grupo y asociadas | | | |
| - Devolución y amortización de otras deudas | | | |
| Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio | | | |
| - Dividendos | | | |
| - Remuneración de otros instrumentos de patrimonio | | | |
| EFFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO (IV) | | | |
| AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (I+II+III+IV) | | (316) | 316 |
| Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio | | 358 | 42 |
| Efectivo o equivalentes al final del ejercicio | | 42 | 358 |

Las Notas 1 a 18 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio 2013.

Barón de Ley, S.A.

BALANCE DE SITUACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011

(Miles de Euros)

| ACTIVO | Notas de la Memoria | Ejercicio 2011 | Ejercicio 2010 | PASIVO | Notas de la Memoria | Ejercicio 2011 | Ejercicio 2010 |
|--|---------------------|----------------|----------------|---|---------------------|----------------|----------------|
| ACTIVO NO CORRIENTE | | 13.423 | 13.819 | PATRIMONIO NETO | | 36.881 | 34.555 |
| Inmovilizado intangible | | 15 | 15 | <i>FONDOS PROPIOS-</i> | | 36.668 | 34.307 |
| Otro inmovilizado intangible | | 15 | 15 | Capital | Nota 9.1 | 3.095 | 3.145 |
| Inmovilizado material | Nota 5 | 2.724 | 3.120 | Capital escriturado | | 3.095 | 3.145 |
| Terrenos y construcciones | | 1.638 | 1.702 | Reservas | Nota 9.2 | 27.841 | 17.700 |
| Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material | | 1.086 | 1.418 | Legal y estatutarias | | 929 | 929 |
| Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo | Nota 7.1 | 10.680 | 10.680 | Otras reservas | | 26.912 | 16.771 |
| Instrumentos de patrimonio | | 10.680 | 10.680 | Acciones y participaciones en patrimonio propias | Nota 9.3 | (5.084) | - |
| Inversiones financieras a largo plazo | | 4 | 4 | Resultado del ejercicio | | 10.816 | 13.462 |
| Instrumentos de patrimonio | | 4 | 4 | <i>SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS RECIBIDOS-</i> | Nota 9.4 | 213 | 248 |
| | | | | Subvenciones, donaciones y legados recibidos | | 213 | 248 |
| | | | | PASIVO NO CORRIENTE | | 266 | 178 |
| | | | | Deudas a largo plazo | Nota 10.1 | 175 | 72 |
| | | | | Deudas con entidades de crédito | | 175 | 72 |
| | | | | Pasivos por impuesto diferido | Nota 11.5 | 91 | 106 |
| | | | | | | | |
| ACTIVO CORRIENTE | | 35.116 | 31.720 | PASIVO CORRIENTE | | 11.392 | 10.806 |
| Existencias | Nota 8 | 15.553 | 15.422 | Deudas a corto plazo | Nota 10.2 | 5.941 | 1.410 |
| Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar | Nota 7.2 | 3.526 | 5.392 | Deudas con entidades de crédito | | 5.941 | 1.410 |
| Clientes por ventas y prestaciones de servicios | | 3.463 | 5.267 | Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar | | 5.442 | 9.391 |
| Clientes, empresas del Grupo y asociadas | Nota 14.2 | - | 35 | Proveedores | | 3.002 | 2.979 |
| Deudores varios | | - | 6 | Proveedores, empresas del grupo y asociadas | Nota 14.2 | 484 | 4.405 |
| Personal | | 60 | 81 | Acreedores varios | | 855 | 730 |
| Otros créditos con las Administraciones Públicas | Nota 11.1 | 3 | 3 | Personal | | 43 | 214 |
| Inversiones en empresas del grupo a corto plazo | | 15.995 | 10.800 | Pasivos por impuesto corriente | Nota 11.1 | 937 | 796 |
| Otros activos financieros | Nota 7.1 y 14.2 | 15.995 | 10.800 | Otras deudas con las Administraciones Públicas | Nota 11.1 | 121 | 267 |
| Efectivo y otros activos líquidos equivalentes | | 42 | 106 | Periodificaciones a corto plazo | | 9 | 5 |
| Tesorería | | 42 | 106 | | | | |
| TOTAL ACTIVO | | 48.539 | 45.539 | TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO | | 48.539 | 45.539 |

Las Notas 1 a 18 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2011.

Barón de Ley, S.A.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011

(Miles de Euros)

| | Notas de la Memoria | Ejercicio 2011 | Ejercicio 2010 |
|---|------------------------|-------------------|-------------------|
| OPERACIONES CONTINUADAS | | | |
| Importe neto de la cifra de negocios | Nota 13.1 | 16.741 | 17.512 |
| Ventas | | 16.701 | 17.497 |
| Prestación de servicios | | 40 | 15 |
| Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación | | 518 | (1.704) |
| Aprovisionamientos | | (7.527) | (6.619) |
| Consumo de materias primas y otras materias consumibles | Nota 13.2 | (7.527) | (6.598) |
| Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos | | - | (21) |
| Otros ingresos de explotación | | 112 | 63 |
| Ingresos accesorios y otros de gestión corriente | | 52 | 20 |
| Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio | | 60 | 43 |
| Gastos de personal | | (2.679) | (2.763) |
| Sueldos, salarios y asimilados | | (2.387) | (2.452) |
| Cargas sociales | Nota 16.1 | (292) | (311) |
| Otros gastos de explotación | | (2.144) | (2.049) |
| Servicios exteriores | | (1.979) | (1.954) |
| Tributos | | (26) | (22) |
| Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales | | (139) | (73) |
| Amortización del inmovilizado | | (709) | (879) |
| Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras | Nota 9.4 | 78 | 111 |
| Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado | | 9 | - |
| Resultados por enajenaciones y otros | | 9 | - |
| RESULTADO DE EXPLOTACIÓN | | 4.399 | 3.672 |
| Ingresos financieros | | 7.701 | 10.878 |
| De participaciones en instrumentos de patrimonio | | 7.700 | 10.800 |
| - En empresas del grupo y asociadas | Nota 14.1 | 7.700 | 10.800 |
| De valores negociables y otros instrumentos financieros | Nota 13.3 | 1 | 78 |
| - En empresas del grupo y asociadas | Nota 14.1 | - | 77 |
| - En terceros | Nota 13.3 | 1 | 1 |
| Gastos financieros | Nota 13.3 | (58) | (109) |
| Por deudas con empresas del grupo y asociadas | | - | (15) |
| Por deudas con terceros | | (58) | (94) |
| Diferencias de cambio | | 1 | (4) |
| RESULTADO FINANCIERO | | 7.644 | 10.765 |
| RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS | | 12.043 | 14.437 |
| Impuestos sobre beneficios | Nota 11.3 | (1.227) | (975) |
| RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS | | 10.816 | 13.462 |
| RESULTADO DEL EJERCICIO | | 10.816 | 13.462 |

Las Notas 1 a 18 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio 2011.

Barón de Ley, S.A.

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO DEL EJERCICIO 2011

A) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS

(Miles de Euros)

| | Notas de la Memoria | Ejercicio 2011 | Ejercicio 2010 |
|--|---------------------|----------------|----------------|
| RESULTADO DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (I) | | 10.816 | 13.462 |
| Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto | | | |
| - Subvenciones, donaciones y legados recibidos | Nota 9.4 | 28 | - |
| - Efecto impositivo | Nota 9.4 | (8) | - |
| TOTAL INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE EN EL PATRIMONIO NETO (II) | | 20 | |
| Transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias | | | |
| - Subvenciones, donaciones y legados recibidos | Nota 9.4 | (78) | (111) |
| - Efecto impositivo | Nota 9.4 | 23 | 33 |
| TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (III) | | (55) | (78) |
| TOTAL INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS (I+II+III) | | 10.781 | 13.384 |

Las Notas 1 a 18 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de ingresos y gastos reconocidos al 31 de diciembre de 2011.

Barón de Ley, S.A.

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO DEL EJERCICIO 2011

B) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

(Miles de Euros)

| | Capital | Reservas | Acciones Propias | Resultado del ejercicio | Subvenciones donaciones y legados | TOTAL |
|--|--------------|-----------------|------------------|-------------------------|-----------------------------------|-----------------|
| SALDO AL CIERRE DEL EJERCICIO 2009 | 3.494 | 30.180 | (1.909) | 10.123 | 326 | 42.214 |
| SALDO AL INICIO DEL EJERCICIO 2010 | 3.494 | 30.180 | (1.909) | 10.123 | 326 | 42.214 |
| Total ingresos y gastos reconocidos | - | - | - | 13.462 | (78) | 13.384 |
| Operaciones con accionistas | (349) | (22.603) | 1.909 | - | - | (21.043) |
| - Reducciones de capital | (349) | (22.603) | 22.952 | - | - | - |
| - Operaciones con acciones propias (netas) | - | - | (21.043) | - | - | (21.043) |
| Otras variaciones del patrimonio neto | - | 10.123 | - | (10.123) | - | - |
| - Distribución resultado 2009 | - | 10.123 | - | (10.123) | - | - |
| SALDO FINAL DEL EJERCICIO 2010 | 3.145 | 17.700 | - | 13.462 | 248 | 34.555 |
| SALDO AL INICIO DEL EJERCICIO 2011 | 3.145 | 17.700 | - | 13.462 | 248 | 34.555 |
| Total ingresos y gastos reconocidos | - | - | - | 10.816 | (35) | 10.781 |
| Operaciones con accionistas | (50) | (3.321) | (5.084) | - | - | (8.455) |
| - Reducciones de capital | (50) | (3.321) | 3.371 | - | - | - |
| - Operaciones con acciones propias (netas) | - | - | (8.455) | - | - | (8.455) |
| Otras variaciones del patrimonio neto | - | 13.462 | - | (13.462) | - | - |
| - Distribución resultado 2010 | - | 13.462 | - | (13.462) | - | - |
| SALDO FINAL DEL EJERCICIO 2011 | 3.095 | 27.841 | (5.084) | 10.816 | 213 | 36.881 |

Las Notas 1 a 18 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado total de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio 2011.

Barón de Ley, S.A.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DEL EJERCICIO 2011

(Miles de Euros)

| | Notas de la Memoria | Ejercicio 2011 | Ejercicio 2010 |
|--|---------------------|-----------------|-----------------|
| FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN (I) | | 4.043 | 20.990 |
| Resultado del ejercicio antes de impuestos | | 12.043 | 14.437 |
| Ajustes al resultado: | | (6.873) | (9.928) |
| - Amortización del inmovilizado | | 709 | 879 |
| - Variación de provisiones | | 139 | 73 |
| - Imputación de subvenciones | Nota 9.4 | (78) | (111) |
| - Ingresos financieros | | (7.701) | (10.878) |
| - Gastos financieros | | 58 | 109 |
| Cambios en el capital corriente | | (10.785) | 8.578 |
| - Existencias | | (131) | 1.548 |
| - Deudores y otras cuentas a cobrar | | (6.568) | 3.766 |
| - Otros activos corrientes | | - | - |
| - Acreedores y otras cuentas a pagar | | (3.773) | 2.983 |
| - Otros pasivos corrientes | | (313) | 281 |
| Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación | | 9.658 | 7.903 |
| - Pagos de intereses | | (58) | (109) |
| - Cobros de dividendos | | 10.800 | 8.500 |
| - Cobros de intereses | | 2 | 78 |
| - Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios | | (1.086) | (566) |
| FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN (II) | | (314) | (186) |
| Pagos por inversiones | | (314) | (238) |
| - Inmovilizado intangible | | (7) | (11) |
| - Inmovilizado material | Nota 5 | (307) | (227) |
| - Inversiones inmobiliarias | | - | 52 |
| Cobros por desinversiones | Nota 5 | - | 52 |
| - Inmovilizado material | | - | 52 |
| FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (III) | | (3.793) | (20.920) |
| Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio | | (8.427) | (21.043) |
| - Enajenación de instrumentos de patrimonio propio | Nota 9.3 | (8.455) | (21.043) |
| - Subvenciones, donaciones y legados recibidos | Nota 9.4 | 28 | - |
| Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero | | 4.634 | 123 |
| - Emisión de deudas con entidades de crédito | | 4.762 | 117 |
| - Emisión de otras deudas | Nota 10.1 | 103 | 72 |
| - Devolución y amortización de deudas con entidades de crédito | | (231) | (66) |
| Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio | | | |
| - Dividendos | | | |
| - Remuneración de otros instrumentos de patrimonio | | | |
| EFFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO (IV) | | | |
| AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (I+II+III+IV) | | (64) | (116) |
| Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio | | 106 | 222 |
| Efectivo o equivalentes al final del ejercicio | | 42 | 106 |

Las Notas 1 a 18 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio 2011.

Barón de Ley, S.A.

BALANCES DE SITUACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2009 y 2008

(Miles de Euros)

| ACTIVO | Notas de la Memoria | Ejercicio 2009 | Ejercicio 2008 | PASIVO | Notas de la Memoria | Ejercicio 2009 | Ejercicio 2008 |
|--|---------------------|----------------|----------------|--|---------------------|----------------|-----------------|
| ACTIVO NO CORRIENTE | | 14.512 | 15.332 | PATRIMONIO NETO | | 42.214 | 42.656 |
| Inmovilizado intangible | | 9 | 10 | <i>FONDOS PROPIOS-</i> | | 41.888 | 42.253 |
| Otro inmovilizado intangible | | 9 | 10 | Capital | Nota 9.1 | 3.494 | 3.872 |
| Inmovilizado material | Nota 5 | 3.819 | 4.638 | Capital escriturado | | 3.494 | 3.872 |
| Terrenos y construcciones | | 1.848 | 2.037 | Reservas | Nota 9.2 | 30.180 | 18.620 |
| Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material | | 1.971 | 2.601 | Legal y estatutarias | | 929 | 929 |
| Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo | Nota 7 | 10.680 | 10.680 | Otras reservas | | 29.251 | 17.691 |
| Instrumentos de patrimonio | | 10.680 | 10.680 | Acciones y participaciones en patrimonio propias | Nota 9.3 | (1.909) | (14.689) |
| Inversiones financieras a largo plazo | | 4 | 4 | Resultado del ejercicio | | 10.123 | 34.450 |
| Instrumentos de patrimonio | | 4 | 4 | <i>SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS RECIBIDOS-</i> | Nota 9.4 | 326 | 403 |
| | | | | Subvenciones, donaciones y legados recibidos | | 326 | 403 |
| | | | | PASIVO NO CORRIENTE | | 140 | 173 |
| | | | | Pasivos por impuesto diferido | Nota 11.5 | 140 | 173 |
| ACTIVO CORRIENTE | | 34.923 | 54.966 | PASIVO CORRIENTE | | 7.081 | 27.469 |
| Existencias | Nota 8 | 16.970 | 20.016 | Deudas a corto plazo | Nota 10.1 | 1.359 | 5.353 |
| Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar | | 9.231 | 3.408 | Deudas con entidades de crédito | | 1.359 | 5.353 |
| Cientes por ventas y prestaciones de servicios | | 3.602 | 3.345 | Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo | | | 14.656 |
| Cientes, empresas del Grupo y asociadas | Nota 14.2 | 5.514 | 4 | Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar | | 5.717 | 7.455 |
| Deudores varios | | 7 | 8 | Proveedores | | 2.503 | 4.446 |
| Personal | | 105 | 48 | Proveedores, empresas del grupo y asociadas | Nota 14.2 | 1.997 | 1.484 |
| Otros créditos con las Administraciones Públicas | Nota 11.1 | 3 | 3 | Acreeedores varios | | 630 | 551 |
| Inversiones en empresas del grupo a corto plazo | Nota 14.1 | 8.500 | 31.500 | Personal | | 1 | 43 |
| Otros activos financieros | | 8.500 | 31.500 | Pasivos por impuesto corriente | Nota 11.1 | 388 | 736 |
| Efectivo y otros activos líquidos equivalentes | | 222 | 42 | Otras deudas con las Administraciones Públicas | Nota 11.1 | 198 | 195 |
| Tesorería | | 222 | 42 | Periodificaciones a corto plazo | | 5 | 5 |
| TOTAL ACTIVO | | 49.435 | 70.298 | TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO | | 49.435 | 70.298 |

Las Notas 1 a 18 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2009.

Barón de Ley, S.A.

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE LOS EJERCICIOS 2009 y 2008

(Miles de Euros)

| | Notas de la Memoria | Ejercicio 2009 | Ejercicio 2008 |
|---|------------------------|-------------------|-------------------|
| OPERACIONES CONTINUADAS | | | |
| Importe neto de la cifra de negocios | Nota 13.1 | 14.678 | 15.257 |
| Ventas | | 14.667 | 15.254 |
| Prestación de servicios | | 11 | 3 |
| Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación | | (19) | 583 |
| Aprovisionamientos | Nota 13.2 | (6.993) | (6.358) |
| Consumo de materias primas y otras materias consumibles | | (6.993) | (6.426) |
| Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos | | - | 68 |
| Otros ingresos de explotación | | 25 | 27 |
| Ingresos accesorios y otros de gestión corriente | | 25 | 27 |
| Gastos de personal | | (2.507) | (2.615) |
| Sueldos, salarios y asimilados | Nota 16.1 | (2.189) | (2.280) |
| Cargas sociales | | (318) | (335) |
| Otros gastos de explotación | | (1.979) | (1.917) |
| Servicios exteriores | | (1.948) | (1.862) |
| Tributos | | (24) | (22) |
| Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales | | (7) | (33) |
| Amortización del inmovilizado | | (1.025) | (1.150) |
| Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras | Nota 9.4 | 111 | 110 |
| Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado | | - | (3) |
| Resultados por enajenaciones y otros | | - | (3) |
| RESULTADO DE EXPLOTACIÓN | | 2.291 | 3.934 |
| Ingresos financieros | | 8.511 | 31.811 |
| De participaciones en instrumentos de patrimonio | | 8.500 | 31.500 |
| - En empresas del grupo y asociadas | Nota 14.1 | 8.500 | 31.500 |
| De valores negociables y otros instrumentos financieros | | 11 | 311 |
| - En terceros | | 11 | 311 |
| Gastos financieros | | (52) | (97) |
| Por deudas con terceros | | (52) | (97) |
| Diferencias de cambio | | (3) | (17) |
| RESULTADO FINANCIERO | | 8.456 | 31.697 |
| RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS | | 10.747 | 35.631 |
| Impuestos sobre beneficios | Nota 11.3 | (624) | (1.181) |
| RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS | | 10.123 | 34.450 |
| RESULTADO DEL EJERCICIO | | 10.123 | 34.450 |

Las Notas 1 a 18 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias al 31 de diciembre de 2009

Barón de Ley, S.A.

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO DE LOS EJERCICIOS 2009 y 2008

A) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS

(Miles de Euros)

| | Notas de la Memoria | Ejercicio 2009 | Ejercicio 2008 |
|--|---------------------|----------------|----------------|
| RESULTADO DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (I) | | 10.123 | 34.450 |
| Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto | | | |
| - Por valoración de instrumentos financieros | | | |
| Activos financieros disponibles para la venta | | | |
| Otros ingresos/gastos | | | |
| - Por cobertura de flujos de efectivo | | | |
| - Subvenciones, donaciones y legados recibidos | | - | 12 |
| - Por ganancias y pérdidas actuariales y otros ajustes | | | |
| - Efecto impositivo | | - | (4) |
| TOTAL INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE EN EL PATRIMONIO NETO (II) | | - | 8 |
| Transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias | | | |
| - Por valoración de instrumentos financieros | | | |
| Activos financieros disponibles para la venta | | | |
| Otros ingresos/gastos | | | |
| - Por cobertura de flujos de efectivo | | | |
| - Subvenciones, donaciones y legados recibidos | Nota 9.4 | (111) | (110) |
| - Efecto impositivo | | 34 | 33 |
| TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (III) | | (77) | (77) |
| TOTAL INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS (I+II+III) | | 10.046 | 34.381 |

Las Notas 1 a 18 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de ingresos y gastos reconocidos al 31 de diciembre de 2009.

Barón de Ley, S.A.

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO DE LOS EJERCICIOS 2009 y 2008

B) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

(Miles de Euros)

| | Capital | Reservas | Acciones Propias | Resultado del ejercicio | Subvenciones donaciones y legados | TOTAL |
|--|--------------|-----------------|------------------|-------------------------|-----------------------------------|-----------------|
| SALDO AL CIERRE DEL EJERCICIO 2007 | 4.290 | 33.988 | - | 17.644 | - | 55.922 |
| Ajustes por cambios de criterio 2007 y anteriores | | | | | | |
| Ajustes por errores 2007 y anteriores | | | | | | |
| Ajustes derivados de la transición a las nuevas normas contables | - | - | - | - | 472 | 472 |
| SALDO AJUSTADO AL INICIO DEL EJERCICIO 2008 | 4.290 | 33.988 | - | 17.644 | 472 | 56.394 |
| Total ingresos y gastos reconocidos | | | | 34.450 | (69) | 34.381 |
| Operaciones con accionistas | (418) | (33.012) | (14.689) | - | - | (48.119) |
| - Aumentos de capital | | | | | | |
| - Reducciones de capital | (418) | (33.012) | 33.430 | - | - | - |
| - Conversión de pasivos financieros en patrimonio neto | | | | | | |
| - Distribución de dividendos | | | | | | |
| - Operaciones con acciones propias (netas) | - | - | (48.119) | - | - | (48.119) |
| - Combinación de negocios | | | | | | |
| - Otras operaciones | | | | | | |
| Distribuciones resultado 2007 | - | 17.644 | - | (17.644) | - | - |
| Otras variaciones del patrimonio neto | | | | | | |
| SALDO FINAL DEL EJERCICIO 2008 | 3.872 | 18.620 | (14.689) | 34.450 | 403 | 42.656 |
| Ajustes por cambios de criterio 2008 | | | | | | |
| Ajustes por errores 2008 | | | | | | |
| SALDO AL INICIO DEL EJERCICIO 2009 | 3.872 | 18.620 | (14.689) | 34.450 | 403 | 42.656 |
| Total ingresos y gastos reconocidos | | | | 10.123 | (77) | 10.046 |
| Operaciones con accionistas | (378) | (22.890) | 12.780 | - | - | (10.488) |
| - Aumentos de capital | | | | | | |
| - Reducciones de capital | (378) | (22.890) | 23.268 | - | - | - |
| - Conversión de pasivos financieros en patrimonio neto | | | | | | |
| - Distribución de dividendos | | | | | | |
| - Operaciones con acciones propias (netas) | - | - | (10.488) | - | - | (10.488) |
| - Combinación de negocios | | | | | | |
| - Otras operaciones | | | | | | |
| Distribuciones resultado 2008 | - | 34.450 | - | (34.450) | - | - |
| Otras variaciones del patrimonio neto | | | | | | |
| SALDO FINAL DEL EJERCICIO 2009 | 3.494 | 30.180 | (1.909) | 10.123 | 326 | 42.214 |

Las Notas 1 a 18 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado total de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicios 2009.

Barón de Ley, S.A.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE LOS EJERCICIOS 2009 y 2008

(Miles de Euros)

| | Notas de la Memoria | Ejercicio 2009 | Ejercicio 2008 |
|--|---------------------|-----------------|-----------------|
| FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN (I) | | 14.867 | 19.326 |
| Resultado del ejercicio antes de impuestos | | 10.747 | 35.631 |
| Ajustes al resultado: | | (7.542) | (30.654) |
| - Amortización del inmovilizado | | 1.025 | 1.150 |
| - Correcciones valorativas por deterioro | | | |
| - Variación de provisiones | | | |
| - Imputación de subvenciones | Nota 9.4 | (111) | (110) |
| - Resultados por bajas y enajenaciones de inmovilizado | | - | 3 |
| - Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros | | | |
| - Ingresos financieros | | (8.511) | (31.811) |
| - Gastos financieros | | 52 | 97 |
| - Diferencias de cambio | | 3 | 17 |
| - Variación de valor razonable en instrumentos financieros | | | |
| - Otros ingresos y gastos | | | |
| Cambios en el capital corriente | | 12.442 | 16.290 |
| - Existencias | | 3.046 | (1.144) |
| - Deudores y otras cuentas a cobrar | | (5.823) | 1.857 |
| - Otros activos corrientes | | 16.844 | - |
| - Acreedores y otras cuentas a pagar | | (1.625) | 144 |
| - Otros pasivos corrientes | | | 15.433 |
| - Otros activos y pasivos no corrientes | | | |
| Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación | | (780) | (1.941) |
| - Pagos de intereses | | (55) | (363) |
| - Cobros de dividendos | | | |
| - Cobros de intereses | | 11 | - |
| - Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios | | (736) | (1.578) |
| - Otros cobros (pagos) | | | |
| FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN (II) | | (205) | (343) |
| RESULTADO DE EXPLOTACIÓN | | (205) | (343) |
| Pagos por inversiones | | (205) | (343) |
| - Empresas del grupo y asociadas | | | |
| - Inmovilizado intangible | | (4) | (9) |
| - Inmovilizado material | Nota 5 | (201) | (334) |
| - Inversiones inmobiliarias | | | |
| - Otros activos financieros | | | |
| - Activos no corrientes mantenidos para la venta | | | |
| - Otros activos | | | |
| Cobros por desinversiones | | | |
| - Empresas del grupo y asociadas | | | |
| - Inmovilizado intangible | | | |
| - Inmovilizado material | | | |
| - Inversiones inmobiliarias | | | |
| - Otros activos financieros | | | |
| - Activos no corrientes mantenidos para la venta | | | |
| - Otros activos | | | |
| FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (III) | | (14.482) | (28.710) |
| Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio | | (10.488) | (48.107) |
| - Emisión de instrumentos de patrimonio | | | |
| - Amortización de instrumentos de patrimonio | | | |
| - Adquisición de instrumentos de patrimonio propio | | | |
| - Enajenación de instrumentos de patrimonio propio | Nota 9.3 | (10.488) | (48.119) |
| - Subvenciones, donaciones y legados recibidos | | - | 12 |
| Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero | | (3.994) | 19.397 |
| - Emisión de obligaciones y otros valores negociables | | | |
| - Emisión de deudas con entidades de crédito | | 1.359 | 5.353 |
| - Emisión de deudas con empresas del grupo y asociadas | | | 14.500 |
| - Emisión de otras deudas | | | |
| - Devolución y amortización de obligaciones y otros valores negociables | | | |
| - Devolución y amortización de deudas con entidades de crédito | | (5.353) | (243) |
| - Devolución y amortización de deudas con empresas del grupo y asociadas | | | |
| - Devolución y amortización de otras deudas | | - | (213) |
| Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio | | | |
| - Dividendos | | | |
| - Remuneración de otros instrumentos de patrimonio | | | |
| EFFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO (IV) | | | |
| AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (I+II+III+IV) | | 180 | (9.727) |
| Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio | | 42 | 9.769 |
| Efectivo o equivalentes al final del ejercicio | | 222 | 42 |

BODEGAS BILBAÍNAS, S.A.

BALANCE DE SITUACIÓN AL 30 DE JUNIO DE 2013
(Importes en Euros)

| ACTIVO | Nota | 30/06/2013 | 30/06/2012 |
|---|--------------------|-------------------|-------------------|
| ACTIVO NO CORRIENTE | | 14.403.794 | 14.579.296 |
| Inmovilizado intangible | 5 | 534.480 | 641.376 |
| Patentes, licencias, marcas y similares | | 534.480 | 641.376 |
| Inmovilizado material | 6 | 13.768.659 | 13.875.207 |
| Terrenos y construcciones | | 8.225.476 | 8.534.140 |
| Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material | | 4.789.289 | 4.552.114 |
| Inmovilizado en curso y anticipos | | 753.894 | 788.953 |
| Inversiones financieras a largo plazo | 8.1 | 8.689 | 8.189 |
| Préstamos y partidas a cobrar | | 1.101 | 601 |
| Activos financieros disponibles para la venta | | 7.588 | 7.588 |
| Activos por impuesto diferido | 14.1 y 14.6 | 91.966 | 54.524 |
| ACTIVO CORRIENTE | | 36.690.359 | 32.388.027 |
| Existencias | | 17.356.084 | 17.206.506 |
| Materias primas y otros aprovisionamientos | | 676.331 | 735.985 |
| Productos en curso y semiterminados | 9 | 16.333.829 | 15.916.971 |
| Producto terminado | 9 | 345.924 | 553.550 |
| Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar | | 3.493.526 | 3.127.909 |
| Clientes por ventas y prestaciones de servicios | | 12.847 | 20.373 |
| Clientes, empresas del Grupo y asociadas | 17.2 | 2.976.394 | 2.764.408 |
| Deudores varios | | 105.127 | 100.345 |
| Personal | | 3.131 | 1.889 |
| Otros créditos con las Administraciones Públicas | 14.1 | 396.027 | 240.894 |
| Inversiones en empresas del Grupo y asociadas | 8.1 y 17.2 | 10.466.182 | 10.041.829 |
| Otros activos financieros en empresas del Grupo y asociadas | | 10.466.182 | 10.041.829 |
| Inversiones financieras a corto plazo | 8.1 | 5.000.600 | 600 |
| Efectivo y otros activos líquidos equivalentes | | 373.967 | 2.011.183 |
| Tesorería | | 373.967 | 2.011.183 |
| TOTAL ACTIVO | | 51.094.153 | 46.967.323 |

Las Notas 1 a 21 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance de situación al 30 de junio de 2013.

BALANCE DE SITUACIÓN AL 30 DE JUNIO DE 2013
(Importes en Euros)

| PATRIMONIO NETO Y PASIVO | Nota | 30/06/2013 | 30/06/2012 |
|---|--------------------|-------------------|-------------------|
| PATRIMONIO NETO | | 44.724.400 | 42.756.833 |
| FONDOS PROPIOS- | | | |
| Capital | 10 | 44.190.974 | 42.388.156 |
| Capital escriturado | | 16.789.776 | 16.789.776 |
| Reservas | 10.1 | 25.163.476 | 23.649.799 |
| Legal | | 3.323.636 | 3.128.138 |
| Otras reservas | | 21.839.840 | 20.521.661 |
| Acciones y participaciones de patrimonio propias | 10.3 | (6.916) | (6.403) |
| Resultado del ejercicio | | 2.244.638 | 1.954.984 |
| SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS RECIBIDOS- | 10.4 | 533.426 | 368.677 |
| Subvenciones, donaciones y legados recibidos | | 533.426 | 368.677 |
| PASIVO NO CORRIENTE | | 2.583.343 | 422.707 |
| Provisiones a largo plazo | 11 | 83.182 | 62.685 |
| Otras provisiones | | 83.182 | 62.685 |
| Deudas a largo plazo | 12 | 2.198.061 | 88.094 |
| Deudas con entidades de crédito | | 2.034.992 | - |
| Otros pasivos financieros | | 163.069 | 88.094 |
| Pasivos por impuesto diferido | 14.1 y 14.7 | 302.100 | 271.928 |
| PASIVO CORRIENTE | | 3.786.410 | 3.787.783 |
| Deudas a corto plazo | 12 | 1.375.478 | 1.372.138 |
| Deudas con entidades de crédito | | 1.363.836 | 1.355.041 |
| Otros pasivos financieros | | 11.642 | 17.097 |
| Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar | | 2.410.932 | 2.415.645 |
| Proveedores | | 1.487.489 | 1.630.184 |
| Proveedores, empresas del Grupo y asociadas | 17.2 | 27.950 | 218.417 |
| Personal | | 386.774 | 233.336 |
| Pasivos por impuesto corriente | 14.1 y 14.2 | 430.406 | 251.433 |
| Otras deudas con Administraciones Públicas | 14.1 | 78.313 | 82.275 |
| TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO | | 51.094.153 | 46.967.323 |

Las Notas 1 a 21 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance de situación al 30 de junio de 2013.

BODEGAS BILBAÍNAS, S.A.
CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO
TERMINADO EL 30 DE JUNIO DE 2013
(Importes en Euros)

| | Nota | Ejercicio terminado el 30/06/2013 | Ejercicio terminado el 30/06/2012 |
|---|--------------------|---|---|
| OPERACIONES CONTINUADAS | | | |
| Importe neto de la cifra de negocios | 16.1 | 12.884.973 | 12.134.935 |
| Ventas | | 12.790.618 | 12.001.445 |
| Prestación de servicios | | 94.355 | 133.490 |
| Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación | | 209.232 | (41.538) |
| Trabajos realizados por la empresa para su activo | | 68.259 | 16.480 |
| Aprovisionamientos | 16.2 | (5.070.839) | (4.551.336) |
| Consumo de materias primas y otras materias consumibles | | (5.070.579) | (4.551.300) |
| Trabajos realizados por otras empresas | | (260) | (36) |
| Otros ingresos de explotación | | 134.600 | 319.758 |
| Ingresos accesorios y otros de gestión corriente | | 122.814 | 191.379 |
| Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio | 10.4 | 11.786 | 128.379 |
| Gastos de personal | 16.3 | (1.987.748) | (2.024.707) |
| Sueldos, salarios y asimilados | | (1.586.824) | (1.622.328) |
| Cargas sociales | | (400.924) | (402.379) |
| Otros gastos de explotación | | (1.817.271) | (1.892.193) |
| Servicios exteriores | | (1.663.016) | (1.711.563) |
| Tributos | | (154.216) | (180.135) |
| Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales | | (36) | (38) |
| Otros gastos de gestión corriente | | (3) | (457) |
| Amortización del inmovilizado | 6 | (1.453.622) | (1.369.069) |
| Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras | 10.4 | 50.756 | 42.736 |
| Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado | | (106.896) | (106.896) |
| Deterioros y pérdidas | 5 | (106.896) | (106.896) |
| Otros resultados | | (895) | 6.851 |
| RESULTADO DE EXPLOTACIÓN | | 2.910.549 | 2.535.021 |
| Ingresos financieros | 16.4 | 304.869 | 203.831 |
| De valores negociables y otros instrumentos financieros | | 304.869 | 203.831 |
| - En empresas del Grupo y asociadas | | 277.733 | 203.624 |
| - En terceros | | 27.136 | 207 |
| Gastos financieros | 16.4 | (48.050) | (750) |
| Por deudas con terceros | | (48.050) | (750) |
| Diferencias de cambio | 15 y 16.4 | 651 | - |
| RESULTADO FINANCIERO | | 257.470 | 203.081 |
| RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS | 14.4 | 3.168.019 | 2.738.102 |
| Impuestos sobre beneficios | 14.4 y 14.5 | (923.381) | (783.118) |
| RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS | | 2.244.638 | 1.954.984 |
| RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES DISCONTINUADAS | | - | - |
| RESULTADO DEL EJERCICIO | | 2.244.638 | 1.954.984 |
| BENEFICIO POR ACCIÓN | | 0,803 | 0,700 |

Las Notas 1 a 21 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio terminado el 30 de junio de 2013.

BODEGAS BILBAÍNAS, S.A.
ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO DEL EJERCICIO TERMINADO
EL 30 DE JUNIO DE 2013
A) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS
(Importes en Euros)

| | Nota | 30/06/2013 | 30/06/2012 |
|--|------|------------------|------------------|
| RESULTADO DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (I) | | 2.244.638 | 1.954.984 |
| Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto | | | |
| - Subvenciones, donaciones y legados recibidos | 10.4 | 286.112 | - |
| - Por ganancias y pérdidas actuariales y otros ajustes | 11 | (16.016) | (5.763) |
| - Efecto impositivo | 14.3 | (81.029) | 1.729 |
| TOTAL INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE EN EL PATRIMONIO NETO (II) | | 189.067 | (4.034) |
| - Subvenciones, donaciones y legados recibidos | 10.4 | (50.756) | (42.736) |
| - Efecto impositivo | 14.3 | 15.227 | 12.821 |
| TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (III) | | (35.529) | (29.915) |
| TOTAL INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS (I+II+III) | | 2.398.176 | 1.921.035 |

Las Notas 1 a 21 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de ingresos y gastos reconocidos correspondiente al ejercicio terminado el 30 de junio de 2013.

BODEGAS BILBAÍNAS, S.A.
ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO DEL EJERCICIO
EL 30 DE JUNIO DE 2013
B) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO
(Importes en Euros)

| | Capital | Reservas | Resultado del ejercicio | Subvenciones, donaciones y legados | Acciones propias | TOTAL |
|--|-------------------|-------------------|-------------------------|------------------------------------|------------------|-------------------|
| SALDO AL INICIO DEL EJERCICIO TERMINADO EL 30/06/2012 | 16.789.776 | 21.833.045 | 2.334.343 | 398.592 | - | 41.355.756 |
| Total ingresos y gastos reconocidos | - | (4.034) | 1.954.984 | (29.915) | - | 1.921.035 |
| Distribución del resultado del ejercicio anterior: | - | 1.820.788 | (2.334.343) | - | - | (513.555) |
| A reservas | - | 1.820.788 | (1.820.788) | - | - | - |
| A distribución de dividendos | - | - | (513.555) | - | - | (513.555) |
| Adquisición de acciones propias | - | - | - | - | (6.403) | (6.403) |
| SALDO FINAL DEL EJERCICIO TERMINADO EL 30/06/2012 | 16.789.776 | 23.649.799 | 1.954.984 | 368.677 | (6.403) | 42.756.833 |
| SALDO AL INICIO DEL EJERCICIO TERMINADO EL 30/06/2013 | 16.789.776 | 23.649.799 | 1.954.984 | 368.677 | (6.403) | 42.756.833 |
| Total ingresos y gastos reconocidos | - | (11.211) | 2.244.638 | 164.749 | - | 2.398.176 |
| Distribución del resultado del ejercicio anterior: | - | 1.524.888 | (1.954.984) | - | - | (430.096) |
| A reservas | - | 1.524.888 | (1.524.888) | - | - | - |
| A distribución de dividendos (Nota 10.2) | - | - | (430.096) | - | - | (430.096) |
| Adquisición de acciones propias | - | - | - | - | (513) | (513) |
| SALDO FINAL DEL EJERCICIO TERMINADO EL 30/06/2013 | 16.789.776 | 25.163.476 | 2.244.638 | 533.426 | (6.916) | 44.724.400 |

Las Notas 1 a 21 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado total de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio terminado el 30 de junio de 2013.

BODEGAS BILBAÍNAS, S.A.
ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DEL EJERCICIO TERMINADO EL
30 DE JUNIO DE 2013
(Importes en Euros)

| | Nota | Ejercicio terminado el 30/06/2013 | Ejercicio terminado el 30/06/2012 |
|--|------|--------------------------------------|--------------------------------------|
| FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN (I) | | 3.156.924 | 4.866.818 |
| Resultado del ejercicio antes de impuestos | | 3.168.019 | 2.738.102 |
| Ajustes al resultado: | | 1.258.387 | 1.235.683 |
| - Amortización del inmovilizado | 6 | 1.453.622 | 1.369.069 |
| - Correcciones valorativas por deterioro | 5 | 106.860 | 106.934 |
| - Variación de provisiones | 11 | 6.131 | 5.497 |
| - Imputación de subvenciones | 10.4 | (50.756) | (42.736) |
| - Ingresos financieros | 16.4 | (304.869) | (203.831) |
| - Gastos financieros | 16.4 | 48.050 | 750 |
| - Diferencias de cambio | 16.4 | (651) | - |
| Cambios en el capital corriente | | (698.845) | 1.339.501 |
| - Existencias | | (149.578) | 142.602 |
| - Deudores y otras cuentas a cobrar | | (210.448) | 608.350 |
| - Otros activos corrientes | | (155.133) | 155 |
| - Acreedores y otras cuentas a pagar | | (183.686) | 588.394 |
| Otros activos y pasivos no corrientes | | (2.150) | 3.540 |
| Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación | | (568.487) | (450.008) |
| - Pagos de intereses | | (48.050) | (750) |
| - Cobros de intereses | | 297.042 | 203.831 |
| - Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios | | (817.479) | (653.089) |
| FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN (II) | | (6.763.600) | (4.199.488) |
| Pagos por inversiones | | (6.347.074) | (1.270.550) |
| - Inmovilizado material | 6 | (1.347.074) | (1.270.550) |
| - Otros activos financieros | 8.1 | (5.000.000) | - |
| Variación de tesorería compartida con empresas del grupo | | (416.526) | (2.928.938) |
| FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (III) | | 1.968.809 | (162.469) |
| Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio | | 285.598 | (6.403) |
| - Adquisición de instrumentos de patrimonio propio | 10.3 | (513) | (6.403) |
| - Subvenciones, donaciones y legados recibidos | 10.4 | 286.111 | - |
| Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero | | 2.113.307 | 357.489 |
| - Emisión (devolución) de deudas con entidades de crédito | | 2.033.349 | 357.489 |
| - Emisión de otras deudas | | 79.958 | - |
| Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio | | (430.096) | (513.555) |
| EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO (IV) | 16.4 | 651 | - |
| AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (I+II+III+IV) | | (1.637.216) | 504.861 |
| Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio | | 2.011.183 | 1.506.322 |
| Efectivo o equivalentes al final del ejercicio | | 373.967 | 2.011.183 |

Las Notas 1 a 21 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de flujos de efectivo del ejercicio terminado el 30 de junio de 2013.

BODEGAS BILBAÍNAS, S.A.

BALANCE DE SITUACIÓN AL 30 DE JUNIO DE 2011
(Importes en Euros)

| ACTIVO | Nota | 30/06/2011 | 30/06/2010 |
|---|--------------------|-------------------|-------------------|
| ACTIVO NO CORRIENTE | | 14.750.722 | 15.234.409 |
| Inmovilizado intangible | 5 | 748.272 | 748.272 |
| Patentes, licencias, marcas y similares | | 748.272 | 748.272 |
| Inmovilizado material | 6 | 13.973.726 | 14.396.205 |
| Terrenos y construcciones | | 8.842.873 | 9.158.066 |
| Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material | | 4.576.069 | 4.942.456 |
| Inmovilizado en curso y anticipos | | 554.784 | 295.683 |
| Inversiones financieras a largo plazo | 8.1 | 8.189 | 8.189 |
| Préstamos y partidas a cobrar | | 601 | 601 |
| Activos financieros disponibles para la venta | | 7.588 | 7.588 |
| Activos por impuesto diferido | 14.1 y 14.4 | 20.535 | 81.743 |
| ACTIVO CORRIENTE | | 29.705.373 | 27.517.725 |
| Existencias | 9 | 17.349.108 | 17.402.022 |
| Materias primas y otros aprovisionamientos | | 837.049 | 745.807 |
| Productos en curso y semiterminados | | 16.000.499 | 15.573.783 |
| Producto terminado | | 511.560 | 1.082.432 |
| Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar | | 3.736.297 | 4.105.104 |
| Clientes por ventas y prestaciones de servicios | | 237.620 | 304.321 |
| Clientes, empresas del Grupo y asociadas | 17.2 | 3.360.649 | 3.587.513 |
| Deudores varios | | 19 | - |
| Personal | | 173 | 245 |
| Otros créditos con las Administraciones Públicas | 14.1 | 137.836 | 213.025 |
| Inversiones en empresas del Grupo y asociadas | 8.1 y 17.2 | 7.112.891 | 5.998.390 |
| Otros activos financieros en empresas del Grupo y asociadas | | 7.112.891 | 5.998.390 |
| Inversiones financieras a corto plazo | | 600 | - |
| Periodificaciones a corto plazo | | 155 | 216 |
| Periodificaciones a corto plazo | | 155 | 216 |
| Efectivo y otros activos líquidos equivalentes | | 1.506.322 | 11.993 |
| Tesorería | | 1.506.322 | 11.993 |
| TOTAL ACTIVO | | 44.456.095 | 42.752.134 |

Las Notas 1 a 21 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance de situación al 30 de junio de 2011.

BODEGAS BILBAÍNAS, S.A.

BALANCE DE SITUACIÓN AL 30 DE JUNIO DE 2011

(Importes en Euros)

| PATRIMONIO NETO Y PASIVO | Nota | 30/06/2011 | 30/06/2010 |
|---|--------------------|-------------------|-------------------|
| PATRIMONIO NETO | | 41.355.756 | 39.543.321 |
| FONDOS PROPIOS- | 10 | 40.957.164 | 39.111.482 |
| Capital | | 16.789.776 | 16.789.776 |
| Capital escriturado | | 16.789.776 | 16.789.776 |
| Reservas | 10.1 | 21.833.045 | 20.046.869 |
| Legal | | 2.894.704 | 2.667.220 |
| Otras reservas | | 18.938.341 | 17.379.649 |
| Resultado del ejercicio | | 2.334.343 | 2.274.837 |
| SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS RECIBIDOS- | 10.3 | 398.592 | 431.839 |
| Subvenciones, donaciones y legados recibidos | | 398.592 | 431.839 |
| PASIVO NO CORRIENTE | | 318.906 | 374.396 |
| Provisiones a largo plazo | 11 | 51.425 | 56.872 |
| Otras provisiones | | 51.425 | 56.872 |
| Deudas a largo plazo | 12.2 | 96.392 | 129.799 |
| Otros pasivos financieros | | 96.392 | 129.799 |
| Pasivos por impuesto diferido | 14.1 y 14.5 | 171.089 | 187.725 |
| PASIVO CORRIENTE | | 2.781.433 | 2.834.417 |
| Deudas a corto plazo | 12 | 1.002.811 | 982.623 |
| Deudas con entidades de crédito | | 997.552 | 978.223 |
| Otros pasivos financieros | 12.2 | 5.259 | 4.400 |
| Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar | | 1.778.622 | 1.851.794 |
| Proveedores | | 1.157.340 | 1.072.284 |
| Proveedores, empresas del Grupo y asociadas | 17.2 | 69.923 | 254.641 |
| Acreedores varios | | 19.827 | - |
| Personal | | 224.688 | 244.031 |
| Pasivos por impuesto corriente | 14.1 | 202.804 | 200.043 |
| Otras deudas con Administraciones Públicas | 14.1 | 104.040 | 80.795 |
| TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO | | 44.456.095 | 42.752.134 |

Las Notas 1 a 21 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance de situación al 30 de junio de 2011.

BODEGAS BILBAÍNAS, S.A.
CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO
TERMINADO EL 30 DE JUNIO DE 2011
(Importes en Euros)

| | Nota | Ejercicio terminado el 30/06/2011 | Ejercicio terminado el 30/06/2010 |
|---|------------------|---|---|
| OPERACIONES CONTINUADAS | | | |
| Importe neto de la cifra de negocios | 16.1 | 12.667.603 | 13.461.867 |
| Ventas | | 12.641.297 | 13.411.113 |
| Prestación de servicios | | 26.306 | 50.754 |
| Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación | | (144.156) | (1.796.732) |
| Aprovisionamientos | 16.2 | (4.472.427) | (3.554.851) |
| Consumo de materias primas y otras materias consumibles | | (4.472.427) | (3.554.851) |
| Otros ingresos de explotación | | 197.621 | 210.463 |
| Ingresos accesorios y otros de gestión corriente | | 190.381 | 185.672 |
| Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio | 10.3 | 7.240 | 24.791 |
| Gastos de personal | 16.3 | (2.081.208) | (1.982.632) |
| Sueldos, salarios y asimilados | | (1.683.077) | (1.602.182) |
| Cargas sociales | | (398.131) | (380.450) |
| Otros gastos de explotación | | (1.758.153) | (1.946.980) |
| Servicios exteriores | | (1.556.789) | (1.753.040) |
| Tributos | | (201.043) | (185.877) |
| Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales | | (62) | (479) |
| Otros gastos de gestión corriente | | (259) | (7.584) |
| Amortización del inmovilizado | 6 | (1.417.517) | (1.446.679) |
| Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras | 10.3 | 47.496 | 60.622 |
| Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado | 6 | 93.770 | 185.980 |
| Deterioros y pérdidas | | - | (6.070) |
| Resultados por enajenaciones y otros | | 93.770 | 192.050 |
| Otros resultados | | (12.225) | (601) |
| RESULTADO DE EXPLOTACIÓN | | 3.120.804 | 3.190.457 |
| Ingresos financieros | 16.4 | 144.702 | 484 |
| De valores negociables y otros instrumentos financieros | | 144.702 | 484 |
| - En empresas del Grupo y asociadas | 17.1 | 141.360 | 481 |
| - En terceros | | 3.342 | 3 |
| Gastos financieros | 16.4 | - | (18.874) |
| Por deudas con terceros | | - | (18.874) |
| Diferencias de cambio | 15 y 16.4 | 357 | (30) |
| RESULTADO FINANCIERO | | 145.059 | (18.420) |
| RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS | | 3.265.863 | 3.172.037 |
| Impuestos sobre beneficios | 14.3 | (931.520) | (897.200) |
| RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS | | 2.334.343 | 2.274.837 |
| RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES DISCONTINUADAS | | - | - |
| RESULTADO DEL EJERCICIO | | 2.334.343 | 2.274.837 |
| BENEFICIO POR ACCIÓN | | 0,835 | 0,814 |

Las Notas 1 a 21 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio terminado el 30 de junio de 2011.

BODEGAS BILBAÍNAS, S.A.
ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO DEL EJERCICIO TERMINADO
EL 30 DE JUNIO DE 2011
A) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS
(Importes en Euros)

| | Nota | 30/06/2011 | 30/06/2010 |
|--|------|------------------|------------------|
| RESULTADO DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (I) | | 2.334.343 | 2.274.837 |
| Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto | | | |
| - Por ganancias y pérdidas actuariales y otros ajustes | 11 | 16.861 | 2.894 |
| - Efecto impositivo | 11 | (5.058) | (868) |
| TOTAL INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE EN EL PATRIMONIO NETO (II) | | 11.803 | 2.026 |
| - Subvenciones, donaciones y legados recibidos | 10.3 | (47.496) | (60.622) |
| - Efecto impositivo | 10.3 | 14.249 | 18.187 |
| TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (III) | | (33.247) | (42.435) |
| | | | |
| TOTAL INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS (I+II+III) | | 2.312.899 | 2.234.428 |

Las Notas 1 a 21 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de ingresos y gastos reconocidos correspondiente al ejercicio terminado el 30 de junio de 2011.

BODEGAS BILBAÍNAS, S.A.
ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO DEL EJERCICIO
EL 30 DE JUNIO DE 2011
B) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO
(Importes en Euros)

| | Capital | Reservas | Resultado del ejercicio | Subvenciones, donaciones y legados | TOTAL |
|---|------------|------------|-------------------------|------------------------------------|------------|
| SALDO AJUSTADO AL INICIO DEL EJERCICIO TERMINADO EL 30/06/2010 | 16.789.776 | 19.286.676 | 972.009 | 474.274 | 37.522.735 |
| Total ingresos y gastos reconocidos | - | 2.026 | 2.274.837 | (42.435) | 2.234.428 |
| Distribución del resultado del ejercicio anterior: | - | 758.167 | (972.009) | - | (213.842) |
| A reservas | - | 758.167 | (758.167) | - | - |
| A distribución de dividendos | - | - | (213.842) | - | (213.842) |
| SALDO FINAL DEL EJERCICIO TERMINADO EL 30/06/2010 | 16.789.776 | 20.046.869 | 2.274.837 | 431.839 | 39.543.321 |
| SALDO AJUSTADO AL INICIO DEL EJERCICIO TERMINADO EL 30/06/2011 | 16.789.776 | 20.046.869 | 2.274.837 | 431.839 | 39.543.321 |
| Total ingresos y gastos reconocidos | - | 11.803 | 2.334.343 | (33.247) | 2.312.899 |
| Distribución del resultado del ejercicio anterior: | - | 1.774.373 | (2.274.837) | - | (500.464) |
| A reservas | - | 1.774.373 | (1.774.373) | - | - |
| A distribución de dividendos | - | - | (500.464) | - | (500.464) |
| SALDO FINAL DEL EJERCICIO TERMINADO EL 30/06/2011 | 16.789.776 | 21.833.045 | 2.334.343 | 398.592 | 41.355.756 |

Las Notas 1 a 21 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado total de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio terminado el 30 de junio de 2011.

BODEGAS BILBAÍNAS, S.A.
ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DEL EJERCICIO TERMINADO EL
30 DE JUNIO DE 2011
(Importes en Euros)

| | Nota | Ejercicio terminado el 30/06/2011 | Ejercicio terminado el 30/06/2010 |
|--|------|--------------------------------------|--------------------------------------|
| FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN (I) | | 3.719.362 | 5.916.597 |
| Resultado del ejercicio antes de impuestos | | 3.265.863 | 3.172.037 |
| Ajustes al resultado: | | 1.131.254 | 1.221.956 |
| - Amortización del inmovilizado | 6 | 1.417.517 | 1.446.679 |
| - Correcciones valorativas por deterioro | 6 | 62 | 6.070 |
| - Variación de provisiones | | - | 6.142 |
| - Imputación de subvenciones | 10.3 | (47.496) | (60.622) |
| - Resultados por bajas y enajenaciones de inmovilizado | 6 | (93.770) | (192.050) |
| - Ingresos financieros | 16.4 | (144.702) | (484) |
| - Gastos financieros | 16.4 | - | 16.191 |
| - Diferencias de cambio | 16.4 | (357) | 30 |
| Cambios en el capital corriente | | 52.928 | 2.364.489 |
| - Existencias | 9 | 52.914 | 2.093.455 |
| - Deudores y otras cuentas a cobrar | | 368.745 | (189.963) |
| - Otros activos corrientes | | 61 | (216) |
| - Acreedores y otras cuentas a pagar | | (368.792) | 461.213 |
| Otros activos y pasivos no corrientes | 11 | (5.447) | - |
| Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación | | (725.236) | (841.885) |
| - Pagos de intereses | | - | (12.212) |
| - Cobros de intereses | | 144.702 | 484 |
| - Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios | | (869.938) | (830.157) |
| FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN (II) | | (1.711.707) | (6.492.094) |
| Pagos por inversiones | | (721.613) | (747.287) |
| - Inmovilizado material | | (721.613) | (747.287) |
| Cobros por desinversiones | | 124.407 | 253.583 |
| - Inmovilizado material | | 124.407 | 253.583 |
| Variación de tesorería compartida con empresas del grupo | | (1.114.501) | (5.998.390) |
| FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (III) | | (513.683) | 513.782 |
| Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero | | (13.219) | 727.624 |
| - Emisión (devolución) de deudas con entidades de crédito | | (13.219) | 727.624 |
| Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio | | (500.464) | (213.842) |
| EFFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO (IV) | | 357 | (30) |
| AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (I+II+III+IV) | | 1.494.329 | (61.745) |
| Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio | | 11.993 | 73.738 |
| Efectivo o equivalentes al final del ejercicio | | 1.506.322 | 11.993 |

Las Notas 1 a 21 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de flujos de efectivo del ejercicio terminado el 30 de junio de 2011.

BODEGAS BILBAÍNAS, S.A.**BALANCE DE SITUACIÓN AL 30 DE JUNIO DE 2009**

(Expresado en euros)

| ACTIVO | Notas a la Memoria | 30/06/2009 |
|---|-------------------------------|-------------------|
| ACTIVO NO CORRIENTE | | 15.902.064 |
| Inmovilizado intangible | (Nota 6) | 748.272 |
| Patentes, licencias, marcas y similares | | 748.272 |
| Inmovilizado material | (Nota 5) | 15.029.001 |
| Terrenos y construcciones | | 9.516.345 |
| Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material | | 5.506.055 |
| Inmovilizado en curso y anticipos | | 6.601 |
| Inversiones financieras a largo plazo | (Nota 8.1) | 8.189 |
| Valores representativos de deuda | | 7.588 |
| Otros activos financieros | | 601 |
| Activos por Impuesto diferido | (Nota 11) | 116.602 |
| ACTIVO CORRIENTE | | 23.484.356 |
| Existencias | | 19.495.477 |
| Materias primas y otros aprovisionamientos | | 1.042.530 |
| Productos en curso y semiterminados | (Nota 9) | 18.093.252 |
| Productos terminados | (Nota 9) | 359.695 |
| Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar | | 3.915.141 |
| Clientes por ventas y prestaciones de servicios. | (Nota 8.1.2) | 71.024 |
| Clientes empresas del grupo | (Notas 8.1.2 y 18) | 3.836.669 |
| Deudores varios | (Nota 8.1.2) | 2.885 |
| Otros créditos con las Administraciones Públicas | (Nota 11) | 4.563 |
| Efectivo y otros activos líquidos equivalentes | (Nota 8.1) | 73.738 |
| Tesorería | | 73.738 |
| TOTAL ACTIVO | | 39.386.420 |

BODEGAS BILBAÍNAS, S.A.**BALANCE DE SITUACIÓN AL 30 DE JUNIO DE 2009**

(Expresado en euros)

| PATRIMONIO NETO Y PASIVO | Notas a la Memoria | 30/06/2009 |
|---|---------------------------|-------------------|
| PATRIMONIO NETO | | 37.522.735 |
| Fondos propios | (Nota 8.4) | 37.048.461 |
| Capital | (Nota 8.4.1) | 16.789.776 |
| Capital escriturado | | 16.789.776 |
| Reservas | (Nota 8.4.2) | 19.286.676 |
| Legal y estatutarias | | 18.743.543 |
| Otras Reservas | | 543.133 |
| Resultado del ejercicio | | 972.009 |
| Subvenciones, donaciones y legados recibidos | (Nota 16) | 474.274 |
| PASIVO NO CORRIENTE | | 258.593 |
| Provisiones a largo plazo | (Nota 15) | 53.624 |
| Otras provisiones | | 53.624 |
| Pasivos por impuesto diferido | (Nota 11) | 204.969 |
| PASIVO CORRIENTE | | 1.605.092 |
| Deudas a corto plazo | (Nota 8.2.1) | 246.619 |
| Deudas con entidades de crédito | | 246.619 |
| Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar | | 1.358.473 |
| Proveedores | (Nota 8.2.1) | 777.985 |
| Proveedores, empresas del grupo | (Notas 8.2.1 y 18) | 60.486 |
| Acreedores varios | (Nota 8.2.1) | 16.379 |
| Personal (remuneraciones pendientes de pago) | (Nota 8.2.1) | 247.668 |
| Pasivo por impuesto corriente | (Nota 11) | 167.935 |
| Otras deudas con las Administraciones Públicas | (Nota 11) | 88.020 |
| TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO | | 39.386.420 |

BODEGAS BILBAÍNAS, S.A.**CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ANUAL
TERMINADO EL 30 DE JUNIO DE 2009**

(Expresada en euros)

| CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS | Notas a la Memoria | 2009 |
|--|---------------------------|--------------------|
| Importe neto de la cifra de negocio | (Nota 20) | 11.953.729 |
| Ventas netas | | 11.901.510 |
| Prestaciones de servicios | | 52.219 |
| Var. de existencias de prod. terminados y en curso | | (375.955) |
| Aprovisionamientos | (Nota 12.a) | (3.625.006) |
| Consumo de materias primas y otras materias consumibles | | (3.625.006) |
| Otros ingresos de explotación | | 151.877 |
| Ingresos accesorios y otros de gestión corriente | | 142.101 |
| Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio | (Nota 16) | 9.776 |
| Gastos de personal | | (3.275.111) |
| Sueldos, salarios y asimilados | | (2.840.547) |
| Cargas sociales | (Nota 12.b) | (434.564) |
| Otros gastos de explotación | | (1.801.961) |
| Servicios exteriores | | (1.563.218) |
| Tributos | | (238.743) |
| Amortización del inmovilizado | (Notas 5) | (1.558.638) |
| Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras | (Nota 16) | 65.195 |
| Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado | (Nota 5) | (111.960) |
| Deterioros y pérdidas | | (111.960) |
| Otros resultados | | (24.932) |
| RESULTADO DE EXPLOTACIÓN | | 1.397.238 |
| Ingresos financieros | (Nota 12.c) | 1 |
| Otros ingresos de valores negociables y otros instrumentos financieros de terceros | | 1 |
| Gastos financieros | (Nota 12.c) | (10.707) |
| Por deudas con terceros | | (10.707) |
| Diferencias de cambio | (Nota 12.c) | (400) |
| RESULTADO FINANCIERO | | (11.106) |
| RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS | | 1.386.132 |
| Impuestos sobre beneficios | (Nota 11) | (414.123) |
| Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas | | 972.009 |
| RESULTADO DEL EJERCICIO | | 972.009 |

BODEGAS BILBAÍNAS, S.A.**ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS CORRESPONDIENTE
AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 30 DE JUNIO DE 2009**

(Expresado en euros)

| | Notas a la Memoria | 2009 |
|---|-----------------------|-----------------|
| RESULTADO DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS | | 972.009 |
| Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto | | |
| Por ganancias y pérdidas actuariales y otros ajustes | (Nota 15) | (2.015) |
| Efecto impositivo | | 604 |
| TOTAL INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE EN EL PATRIMONIO NETO | | (1.411) |
| Transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias | | |
| Subvenciones, donaciones y legados recibidos | (Nota 16) | (65.195) |
| Efecto impositivo | (Nota 16) | 19.559 |
| TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS | | (45.636) |
| TOTAL INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS | | 924.962 |

BODEGAS BILBAÍNAS, S.A.**ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE
AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 30 DE JUNIO DE 2009**

(Expresado en euros)

| | Capital Escriturado | Reservas | Resultado del Ejercicio | Subvenciones, Donaciones y Legados Recibidos | Total |
|---|------------------------|------------|----------------------------|---|------------|
| SALDO INICIO DEL AÑO 2009 | 16.789.776 | 17.689.375 | 2.058.712 | 522.533 | 37.060.396 |
| Total ingresos y gastos reconocidos | - | (1.411) | 972.009 | (45.636) | 924.962 |
| Otras variaciones del patrimonio neto | - | 1.598.712 | (2.058.712) | (2.623) | (462.623) |
| Distribución de resultados del ejercicio anterior | - | 1.598.712 | (2.058.712) | - | (460.000) |
| Otros movimientos | - | - | - | (2.623) | (2.623) |
| SALDO FINAL DEL AÑO 2009 | 16.789.776 | 19.286.676 | 972.009 | 474.274 | 37.522.735 |

BODEGAS BILBAÍNAS, S.A.**ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL
TERMINADO EL 30 DE JUNIO DE 2009**

(Expresado en euros)

| | 2009 |
|--|--------------------|
| FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN | |
| Resultado del ejercicio antes de impuestos | 1.386.132 |
| Ajustes al resultado | 1.688.403 |
| Amortización del inmovilizado | 1.558.638 |
| Correcciones valorativas por deterioro | 111.960 |
| Variación de provisiones | 6.699 |
| Ingresos financieros | (1) |
| Gastos financieros | 10.707 |
| Diferencias de cambio | 400 |
| Cambios en el capital corriente | (1.396.659) |
| Existencias | (307.467) |
| Deudores y otras cuentas a cobrar | (168.148) |
| Acreedores y otras cuentas a pagar | (921.044) |
| Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación | (612.768) |
| Pago de intereses | (10.687) |
| Cobro de intereses | 1 |
| Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios | (745.250) |
| Otros pagos (cobros) | 143.168 |
| Flujos de efectivo de las actividades de explotación | 1.065.108 |
| FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | |
| Pagos por inversiones | (1.757.536) |
| Inmovilizado material | (1.757.536) |
| Cobros por desinversiones | 70.820 |
| Inmovilizado material | 70.820 |
| Flujos de efectivo de las actividades de inversión | (1.686.716) |
| FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN | |
| Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero | 246.599 |
| Emisión: | 246.599 |
| Deudas con entidades de crédito | 246.599 |
| Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio | (460.000) |
| Dividendos | (460.000) |
| Flujos de efectivo de las actividades de financiación | (213.401) |
| AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES | |
| | (835.009) |
| Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio | 908.747 |
| Efectivo o equivalentes al final del ejercicio | 73.738 |

BODEGAS BILBAÍNAS, S.A.
BALANCES DE SITUACIÓN AL 30 DE JUNIO DE 2007 Y DE 2008
 (Expresados en euros)

| ACTIVO | 30/06/2008 | 30/06/2007 |
|---|-------------------|-------------------|
| INMOVILIZADO | 15.783.202 | 15.932.576 |
| Inmovilizaciones inmateriales (Nota 5) | 762.130 | 762.130 |
| Coste | 949.568 | 949.568 |
| Amortizaciones | (187.438) | (187.438) |
| Inmovilizaciones materiales (Nota 6) | 15.012.883 | 15.162.257 |
| Coste | 27.605.838 | 26.168.238 |
| Amortizaciones | (12.592.955) | (11.005.981) |
| Inmovilizaciones financieras (Nota 7) | 8.189 | 8.189 |
| Coste | 8.189 | 8.189 |
| ACTIVO CIRCULANTE | 23.872.263 | 24.137.853 |
| Existencias (Nota 8) | 19.188.010 | 20.392.531 |
| Coste | 19.188.010 | 20.392.531 |
| Deudores | 3.775.506 | 3.730.694 |
| Clientes por ventas y prestaciones de servicios | 225.263 | 179.951 |
| Empresas del grupo (Nota 12) | 3.405.620 | 3.377.460 |
| Deudores varios | 2.885 | 2.885 |
| Personal | (3) | - |
| Administraciones Públicas (Nota 13) | 141.741 | 170.398 |
| Tesorería | 908.747 | 14.628 |
| TOTAL ACTIVO | 39.655.465 | 40.070.429 |

Las Cuentas Anuales de la Sociedad, que forman una sola unidad, comprenden estos Balances de Situación, las Cuentas de Pérdidas y Ganancias adjuntas y la Memoria Anual adjunta que consta de 20 Notas.

BODEGAS BILBAÍNAS, S.A.
BALANCES DE SITUACIÓN AL 30 DE JUNIO DE 2007 Y DE 2008
 (Expresados en euros)

| PASIVO | 30/06/2008 | 30/06/2007 |
|---|-------------------|-------------------|
| FONDOS PROPIOS (Nota 9) | 36.551.721 | 34.953.009 |
| Capital suscrito | 16.789.776 | 16.789.776 |
| Reservas | 17.703.233 | 16.076.152 |
| Pérdidas y Ganancias | 2.058.712 | 2.087.081 |
| INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS | 746.476 | 820.135 |
| Subvenciones de capital (Nota 10) | 746.476 | 820.135 |
| PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTO | 75.466 | 64.213 |
| Otras provisiones (Nota 11) | 75.466 | 64.213 |
| ACREEDORES A CORTO PLAZO | 2.281.802 | 4.233.072 |
| Deudas con entidades de crédito | - | 1.752.850 |
| Deudas con empresas del grupo y asociadas (Nota 12) | 175.754 | 44.337 |
| Acreeedores comerciales | 1.426.663 | 1.779.141 |
| Otras deudas no comerciales | 679.385 | 656.744 |
| Administraciones Públicas (Nota 13) | 497.795 | 298.898 |
| Remuneraciones pendientes de pago | 181.590 | 357.846 |
| TOTAL PASIVO | 39.655.465 | 40.070.429 |

Las Cuentas Anuales de la Sociedad, que forman una sola unidad, comprenden estos Balances de Situación, las Cuentas de Pérdidas y Ganancias adjuntas y la Memoria Anual adjunta que consta de 20 Notas.

BODEGAS BILBAÍNAS, S.A.
CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES
TERMINADOS EL 30 DE JUNIO DE 2008 Y 2007

(Expresadas en euros)

| | 2008 | 2007 |
|--|-------------------|-------------------|
| Importe neto de la cifra de negocios (Nota 14.d) | 12.896.214 | 13.506.784 |
| Otros ingresos de explotación | 113.510 | 81.966 |
| TOTAL INGRESOS DE EXPLOTACIÓN | 13.009.724 | 13.588.750 |
| Reducción de existencias productos terminados y en curso | 1.255.106 | 96 |
| Aprovisionamientos (Nota 14.a) | 2.808.230 | 5.006.029 |
| Gastos de personal (Nota 14.b) | 2.536.180 | 2.559.255 |
| Sueldos, salarios y asimilados | 2.097.019 | 2.163.994 |
| Cargas Sociales | 439.161 | 395.261 |
| Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado | 1.610.182 | 1.490.984 |
| Variación de las provisiones de tráfico | - | (8.333) |
| Variación de provisiones y pérdidas de créditos incobrables | - | (8.333) |
| Otros gastos de explotación | 1.747.050 | 1.509.738 |
| Servicios exteriores | 1.509.619 | 1.334.636 |
| Tributos | 237.431 | 175.102 |
| TOTAL GASTOS DE EXPLOTACIÓN | 9.956.748 | 10.557.769 |
| RESULTADO DE EXPLOTACIÓN | 3.052.976 | 3.030.981 |
| Otros intereses e ingresos asimilados | 200 | 858 |
| Diferencias positivas de cambio | 1 | - |
| TOTAL INGRESOS FINANCIEROS | 201 | 858 |
| Gastos financieros y asimilados | 64.212 | 81.836 |
| Diferencias negativas de cambio | 695 | - |
| TOTAL GASTOS FINANCIEROS | 64.907 | 81.836 |
| RESULTADO FINANCIERO | (64.706) | (80.978) |
| RESULTADO DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS | 2.988.270 | 2.950.003 |
| Subvenciones de capital traspasadas al resultado del ejercicio | 77.406 | 95.907 |
| Ingresos extraordinarios | 8.954 | 1.176 |
| Ingresos y beneficios de otros ejercicios | - | 111.252 |
| TOTAL INGRESOS EXTRAORDINARIOS | 86.360 | 208.335 |
| Gastos extraordinarios | 39.560 | 4.695 |
| TOTAL GASTOS EXTRAORDINARIOS | 39.560 | 4.695 |
| RESULTADO EXTRAORDINARIO | 46.800 | 203.640 |
| RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS | 3.035.070 | 3.153.643 |
| Impuesto sobre Sociedades (Nota 13) | 976.358 | 1.066.562 |
| RESULTADO DEL EJERCICIO | 2.058.712 | 2.087.081 |

Las Cuentas Anuales de la Sociedad, que forman una sola unidad, comprenden estas Cuentas de Pérdidas y Ganancias

// los Balances de Situación adjuntos y la Memoria Anual adjunta que consta de 20 Notas