

# Trabajo Fin de Grado

Valoración de empresas: Barón de Ley y  
Bodegas Riojanas.

---

Business valuation: Barón de Ley and Bodegas  
Riojanas.

Autor/es

David Coronas Pellicer

Director/es

Luis Alberto Fabra Garcés

Facultad de economía y empresa  
2018-2019

## Resumen:

Con el objeto de realizar una valoración a dos empresas del sector vitivinícola a través de sus cuentas anuales, se han elegido las sociedades Barón de Ley y Bodegas Riojanas. Para llevar a cabo el estudio, se procederá a explicar brevemente el sector al que pertenecen e identificar las empresas seleccionadas. Posteriormente se centrará en el análisis contable de ellas, donde se hará el estudio del fondo de maniobra de la empresa, y de una serie de ratios de liquidez, de tesorería, de rentabilidad económica y de rentabilidad financiera, entre otros.

Se tratan de dos bodegas que se dedican a la elaboración de diferentes tipos de vino, de las que analizaremos un análisis valorativo de dichas empresas, para obtener su valor y poder compararla con otras mediante diferentes métodos, entre los que se encuentran los que están basados en el balance, y dentro de él, en el valor contable, valor sustancial y CPNE. Otros métodos también utilizados son la cuenta de resultados, métodos mixtos y en el descuento de flujos de fondos, dando especial importancia a este último. Todos ellos intentan determinar el valor de la empresa mediante diferentes técnicas.

Para finalizar, se compararán las valoraciones llevadas a cabo en ambas empresas con la que hace el mercado, y podremos extraer las pertinentes conclusiones.

## Abstract:

In order to evaluate two companies in the wine sector through their annual accounts, the companies Barón de Ley and Bodegas Riojanas have been chosen. In order to carry out the study, we will briefly explain the sector to which they belong and identify the selected companies. Subsequently, it will focus on the accounting analysis of these companies, where a study of the company's working capital and a series of ratios of liquidity, cash flow, economic profitability and financial profitability, among others will be made.

These are two wineries dedicated to the production of different types of wine, from which we will analyze a valuation analysis of these companies, to obtain their value and compare it with others through different methods, among which are those based on the balance, and within it, the book value, substantial value and CPNE. Other methods also used are the profit and loss account, mixed methods and discounted cash flows, giving special importance to the latter. All of them try to determine the value of the company using different techniques.

Finally, the valuations carried out in both companies will be compared with the one made by the market, and we will be able to draw the relevant conclusions.

## Índice

---

1. Descripción general y objetivos .....	4
2. Sector económico y empresas seleccionadas .....	5
2.1. Barón de Ley .....	5
2.2. Bodegas Riojanas .....	6
2.3. Sector vinícola .....	6
3. Análisis contable de las empresas seleccionadas .....	9
4. Valoración de las empresas seleccionadas .....	11
4.1. Métodos basados en el balance .....	11
4.2. Métodos basados en la cuenta de resultados .....	15
4.3. Métodos mixtos (goodwill) .....	17
4.4. Métodos basados en el descuento de flujos de fondos .....	20
5. Conclusiones .....	24
6. Bibliografía y webgrafía .....	25
7. Anexos .....	26
7.1. Cuentas anuales .....	26
7.1.1. Barón de ley .....	26
7.1.2. Bodegas Riojanas .....	31



## 1. Descripción general y objetivos

Las entidades objeto de análisis son Barón de Ley y Bodegas Riojanas, ya que son empresas que cotizan en el mercado español, y observando sus balances podemos ver que no tienen muchas inversiones y deudas en empresas de grupo y asociadas.

Para realizar este estudio, me he centrado en aplicar los conocimientos que he adquirido en la asignatura Valoración de Empresas, obteniendo así, mediante diferentes modelos y procedimientos, distintos puntos de vista del valor de la empresa.

La valoración es un modelo usado para calcular un rango de valores entre los cuales se encuentra el precio de la empresa, aunque este no es el objetivo, y tampoco lo es el de calcular su coste. El objetivo es intentar medir y cuantificar la capacidad de generar utilidad a los diferentes usuarios de la información.

Valoramos la empresa ya que es una forma de enfrentarse a la realidad del mercado, de compararse con otras empresas de su sector o que desarrollan una actividad similar, y una forma de analizar los diferenciales de rentabilidad que finalmente incidirán en su valor.

La valoración es una forma clara de mejoramiento del valor de una empresa, pues conlleva un análisis de sus puntos débiles y marca por comparación las mejoras que se pueden introducir.

Las compañías utilizan dicha metodología para analizar la variación de su valor con cada cierre de ejercicio, presentando a sus socios cada año la evolución de su valor y siempre bajo el mismo modelo o patrón de valoración. No se trata de presentar la evolución de su patrimonio contable, sino la de su valor. Este hecho es más relevante cuando hablamos de empresas cotizadas que están expuestas a las variaciones de los mercados bursátiles, a las influencias externas de otros mercados que a veces no tienen nada que ver con la actividad que éstas realizan, ni que tampoco con la rentabilidad de la propia empresa. Desde este punto de vista resulta muy interesante para los socios, especialmente para los que invierten a largo plazo.

En este trabajo, se pretende mostrar la situación del sector en el que operan las compañías y analizar sus situaciones financieras y sus valoraciones, centrándonos en el sector vinícola español.

## 2. Sector económico y empresas seleccionadas

### 2.1. Barón de Ley

**Barón de Ley** es una empresa española de viñedos y vino fundada en 1985 en la comunidad autónoma de Navarra, en la zona de esta comunidad perteneciente a la DOC de vino de Rioja. La sede social de la empresa se encuentra en un Monasterio Benedictino del siglo XVI en el municipio de Mendavia, junto al río Ebro.

El Coto de Rioja nace en el año 1970. La bodega fue fundada por un grupo de personas de reconocido prestigio y experiencia en el sector, bajo el auspicio del banco industrial Bankuniión, y tardó casi 5 años en lanzar aquella primera añada al mercado. Para entonces el vino ya había iniciado su evolución óptima y entre los amantes de los buenos rijoas, esa primera comercialización causa verdadero impacto.

1978 es otra fecha clave en la historia de la bodega, al ocupar la gerencia un joven directivo del mencionado banco, D. Eduardo Santos Ruiz, que llegará a convertirse en el actual presidente y Consejero Delegado del Grupo. Su labor en la organización, control y mejora de las cifras de El Coto de Rioja fue tan notoria, que cuando Bankuniión decide su venta, el grupo multinacional Bass (Alexis Lichine), entonces adquirente, le ofrece la continuidad en su gerencia.

Mientras tanto, en 1985, con el beneplácito de los nuevos propietarios, D. Eduardo inicia una empresa propia para elaborar vinos en Rioja Baja sobre el concepto de Chateau, con una filosofía distinta a la de El Coto de Rioja, bajo la marca Barón de Ley. En 1990 el grupo Bass, guiado por nuevas directrices, decide adquirir Holiday Inn, y busca recursos para esa operación con la venta de algunos de sus activos, entre ellos El Coto de Rioja. Es entonces cuando D. Eduardo, junto con la sociedad de capital riesgo Mercapital, adquiere, a través de Barón de Ley, El Coto de Rioja.

Entre 1990 y 1997 la sociedad protagoniza un desarrollo espectacular, que la lleva a convertirse en una bodega líder de la Denominación de Origen calificada Rioja. En 1997, concretamente, se convierte en el primer grupo bodeguero español en salir a Bolsa, atendiendo el deseo de desinversión por parte de la sociedad de capital riesgo antes citada.

Desde sus inicios, la bodega ha seguido una política de reinversión constante de sus beneficios, que no solamente ha supuesto duplicar sus instalaciones, sino también incrementar sensiblemente la extensión de viñedo propio o el número de barricas para crianza de sus vinos. Además, el uso de una tecnología vanguardista ha logrado compatibilizar dimensión, volumen de producción y calidad de los productos, con el objetivo no solamente de producir más, sino también de alcanzar mejoras continuadas en sus niveles de calidad.

No es extraño, ya que, en el año 2001 la empresa fuera considerada por la prestigiosa revista norteamericana Forbes como una de las 100 mejores “small caps” del mundo.

Barón de Ley está enfocado en la producción de vinos de marca con valor añadido (crianza, reserva y gran reserva). Es un negocio maduro, pero con posibilidad de crecer, ya sea de forma orgánica o inorgánica.

## 2.2. Bodegas Riojanas

Por otro lado, tenemos la empresa **Bodegas Riojanas**, fundada por las familias Artacho y Carreras en 1890 y se localiza en la población de Cenicero, en la provincia de La Rioja. Se dedica a la elaboración y comercialización de vinos de alta calidad, especialmente vinos con Denominación de Origen La Rioja. Cuenta con instalaciones preparadas para la elaboración de hasta 3.000.000 de litros al año, contando con una gran cantidad de innovaciones y ampliaciones que conviven a su vez con la más profunda tradición y los métodos de elaboración de vino heredados de la tradición familiar.

Surge en 1890 cuando la familia Artacho decide fundar las bodegas a partir de la tradición vitivinícola de esta familia, siendo pionera de la Denominación. En 1930, tras años de crisis y cambios legislativos, la bodega pasó a ser una sociedad limitada y a denominarse "Román Artacho y Compañía, Sociedad Limitada", para una década después convertirse en sociedad anónima, tomando su denominación actual.

A lo largo de sus numerosos años de actividad, han tenido un gran auge sus exportaciones a América, entre las que destaca su expansión en 1970 creando un gran número de nuevas bodegas y dando la entrada de nuevos capitales extranjeros en varias bodegas.

En los años ochenta se introducen nuevas tecnologías, empiezan a utilizarse la fermentación con control de temperaturas y se mejora la técnica de vinificación de los vinos tintos.

En los últimos años la sociedad se ha caracterizado por llevar a cabo reformas en sus instalaciones, sobre todo en relación con la restauración y acondicionamiento de la bodega original de 1890.

## 2.3. Sector vinícola

Centrándonos en el ámbito nacional, si comparamos por comunidades autónomas la cantidad de hectolitros producidos, Castilla-La Mancha, con 24,2 millones de hl, es la comunidad con más existencias finales, que suponen el 43% de las existencias totales. Le siguen Cataluña, con 6 millones de hl y La Rioja, con 5,7 millones. En torno a 3 millones de hl de existencias se encuentran Andalucía, Castilla y León, Extremadura y Comunidad Valenciana. En torno a los 2 millones de hl, País Vasco y Aragón y por encima del millón de hl, Navarra y Murcia.

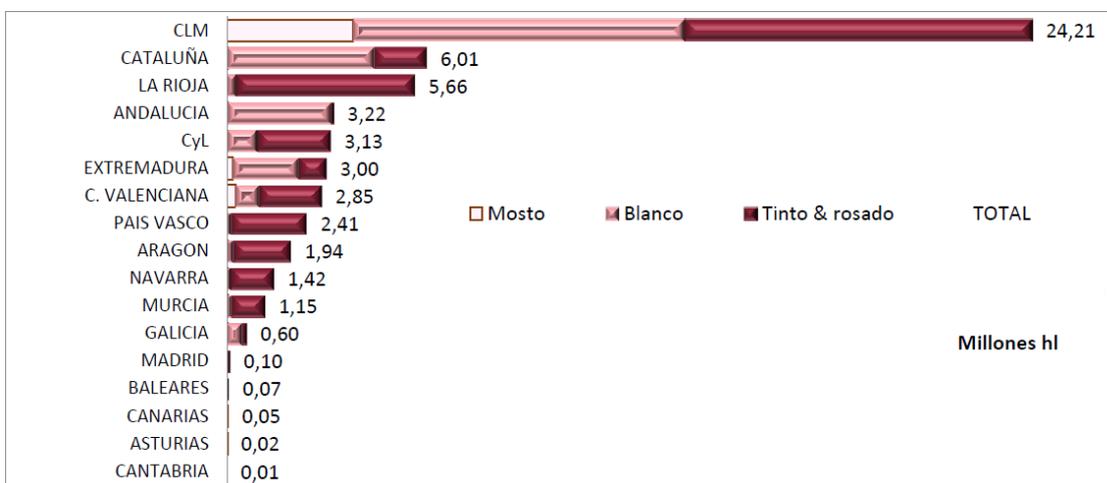


Ilustración 1: Hectolitros de vino producidos en España

La campaña del vino en 2018 ha sido de las mejores en todo el mundo. La producción ha ascendido a 282 millones de hectolitros. En países como España (41 millones de hectolitros) y Francia (46 millones), la producción ha crecido un 30% y un 25%, respectivamente.

En los últimos años, España ha encontrado una salida en la exportación a precios bajos, convirtiéndose en el primer país exportador de vino con un volumen medio entre 22,5 y 24 millones de hectolitros, sobre un comercio mundial de 105 millones. Le sigue Italia (20 millones) y Francia (14 millones).

Aunque España lidera las exportaciones mundiales, solo ingresa 3.000 millones de euros frente a los 9.000 de Francia o los 6.000 de Italia.

Las exportaciones se han multiplicado por cinco en los últimos 25 años en volumen. Sin embargo, el consumo de vino en nuestro país se ha reducido a la mitad en dos décadas y hoy está por debajo de 9,5 millones de hectólitros y 20 litros por persona/año.

La Denominación de Origen Rioja sigue siendo líder indiscutible en el ámbito nacional, con un 24,6%, pese haberse dejado por el camino cuatro puntos porcentuales en los últimos tres años.

Aunque España sea el tercer productor de vino del mundo, no tiene empresas de grandes dimensiones en este ámbito, y solo dos (Barón de Ley y Bodegas Riojanas) cotizan en bolsa.

La primera de ellas, a pesar de su escaso tamaño relativo, no ha dejado de crecer y se ha colocado en uno de los valores favoritos de muchos gestores. Barón de Ley vale en bolsa un 62% más que hace cinco años sin haber repartido dividendos y el beneficio por acción se ha multiplicado por seis en las últimas décadas. La clave de este éxito está en que ha excluido del mercado el 42% de los títulos en los últimos 10 años, así, los títulos que quedan valen más y se les asigna un mayor beneficio por acción.

A continuación, se detalla la evolución de Barón de Ley y del sector durante los últimos cinco años.

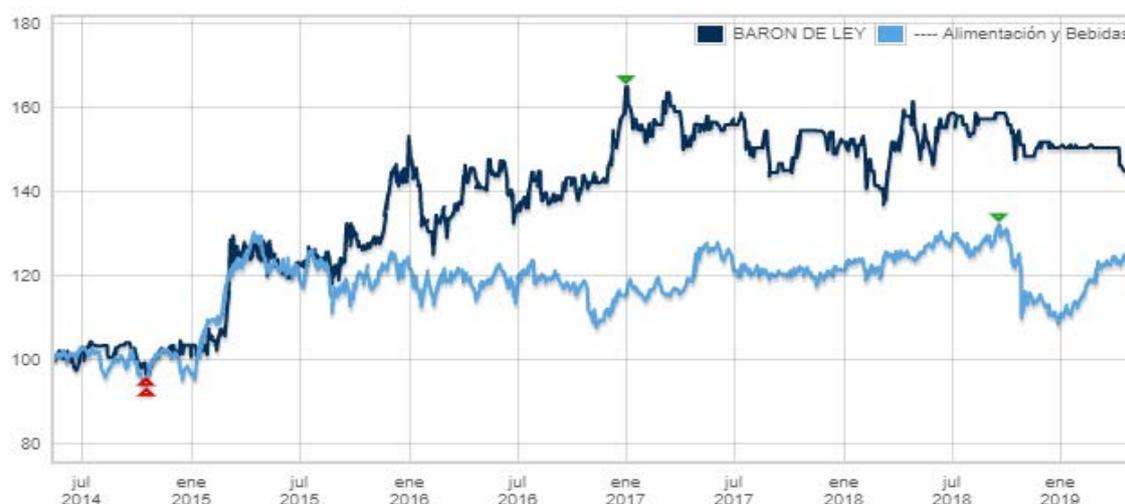


Ilustración 2: Evolución de Barón de Ley y el sector vinícola

En el siguiente gráfico se puede ver la comparación de cotizaciones de la empresa Bodegas Riojanas con el sector de alimentación y bebidas a lo largo de los últimos cinco años.

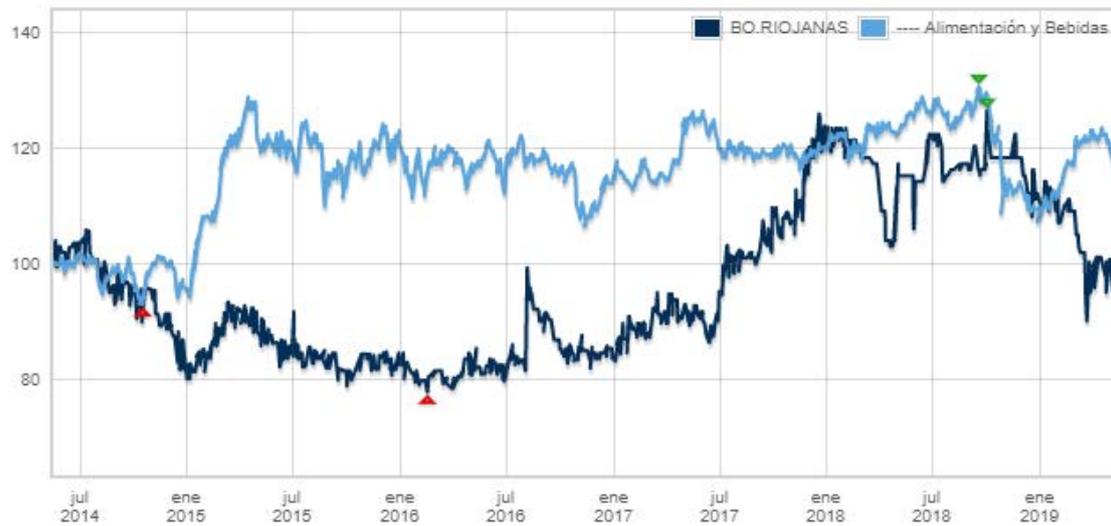


Ilustración 3: Evolución de Bodegas Riojanas y el sector vinícola

### 3. Análisis contable de las empresas seleccionadas

Utilizando los datos del balance he podido calcular diferentes ratios de liquidez y solvencia, además de las rentabilidades, tanto la financiera como la económica.

- **Ratio de liquidez** → Es un indicador más de la capacidad que un negocio tiene para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo. Este resulta de dividir el activo corriente (derechos de cobro a corto plazo, tesorería, y existencias) entre el pasivo corriente (obligaciones de pago y compromisos a cumplir en el corto plazo).

Observando los ratios de liquidez, tanto la empresa Barón de Ley como Bodegas Riojanas, tienen un ratio superior a la unidad, esto puede significar que existe un exceso de recursos activos que no están siendo explotados y, por tanto, no se está obteniendo toda la rentabilidad que se podrá conseguir de ellos.

Comparando los ratios de cada empresa, en este caso nos quedaríamos con Bodegas Riojanas, ya que tiene un valor mas cercano a la unidad.

- **Ratio de solvencia** → Mide la capacidad que tiene una empresa para hacer frente a sus obligaciones de pago (sus deudas). Es decir, determina si una empresa tendría activos suficientes como para pagar todas sus deudas u obligaciones de pago en un momento dado. Resulta de dividir el valor total de los activos entre el valor total de los pasivos, sin incluir el Patrimonio Neto.

Con respecto a este ratio, podemos ver que en la empresa Barón de Ley es muy superior a 1,5, esto puede denotar que existe un exceso de activos improductivos, lo cual no es nada aconsejable. Sin embargo, Bodegas Riojanas presenta un ratio de solvencia alrededor del 1,5, por lo que se puede decir que está en el valor óptimo, y puede hacer frente al pago de todas sus deudas y obligaciones a largo plazo.

Si comparamos ambos ratios, podemos llegar a la conclusión de que también la empresa Bodegas Riojanas presenta un ratio idóneo, por lo que también es la compañía seleccionada en este caso.

- **La rentabilidad financiera (ROE)** mide la capacidad que tienen los fondos propios de la empresa para generar beneficios, es decir, la rentabilidad de los accionistas. Es la división entre el beneficio neto y los fondos propios por cien. Sin embargo, **la rentabilidad económica (ROI)** mide la capacidad de generar beneficios que tienen los activos totales de una empresa sin tener en cuenta la manera en que se han financiado y el coste que han supuesto para la empresa. Es la fracción entre el beneficio antes de intereses e impuestos entre el activo total. Mirando ambas rentabilidades, podemos afirmar que en la compañía Barón de Ley, la económica es ligeramente superior a la financiera, por lo que el coste medio de las deudas de la empresa para financiar sus activos supera a la rentabilidad económica. Por otro lado, Bodegas Riojanas presenta una rentabilidad financiera superior a la económica. Esto significa que el coste medio de las deudas de la empresa es inferior a la rentabilidad económica que obtiene. Por tanto, financiar parte del activo con recursos ajenos ha hecho aumentar la rentabilidad financiera.
- Observando los datos de la evolución del balance de Barón de Ley podemos decir que el patrimonio neto ha ido aumentando a lo largo de los años, el pasivo corriente ha disminuido bastante en los últimos dos años, igual que el pasivo

corriente, pero a un ritmo más pausado. Por otro lado, el activo no corriente ha bajado casi en la mitad en el último año, mientras que el activo corriente ha ido aumentando lentamente.

Bodegas Riojanas por su parte, tiene un patrimonio neto que ha ido disminuyendo con el paso de los años, igual que el pasivo corriente y el pasivo no corriente. Con respecto al activo no corriente decir que ha ido evolucionando positivamente hasta el año 2016, y desde entonces ha ido descendiendo pausadamente, igual que el activo corriente desde 2015.

El fondo de maniobra indica si una empresa es solvente o no en el corto plazo. Se calcula tomando el activo corriente y restándole el pasivo corriente.

Podemos observar que, en ambas empresas, como mínimo los últimos cinco años, han obtenido un fondo de maniobra positivo, por lo que se encuentran en una situación ideal de equilibrio financiero. Los activos corrientes están financiados con recursos a largo plazo, de esta forma las empresas serán capaz de atender sus compromisos de pago en el corto plazo.

#### -Análisis contable de Barón de Ley

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Liquidez</b>	1,461	1,366	1,467	1,973	3,302
<b>Solvencia</b>	2,207	2,583	3,525	4,262	4,368
<b>Rentabilidad financiera</b>	9,17%	13,46%	10,32%	11,49%	7,41%
<b>Rentabilidad económica</b>	3,97%	6,14%	5,74%	7,32%	7,70%

<b>Fondo de maniobra</b>	70.420	41.654	35.303	70.465	161.854
--------------------------	--------	--------	--------	--------	---------

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Activo no corriente</b>	39,60%	53,63%	65,08%	55,99%	28,34%
<b>Activo corriente</b>	60,40%	46,37%	34,92%	44,01%	71,66%
<b>Patrimonio neto</b>	54,69%	61,28%	71,63%	76,53%	77,11%
<b>Pasivo no corriente</b>	3,98%	4,77%	4,57%	1,15%	1,19%
<b>Pasivo corriente</b>	41,34%	33,95%	23,81%	22,31%	21,70%

Tabla 1: Análisis contable de Barón de Ley

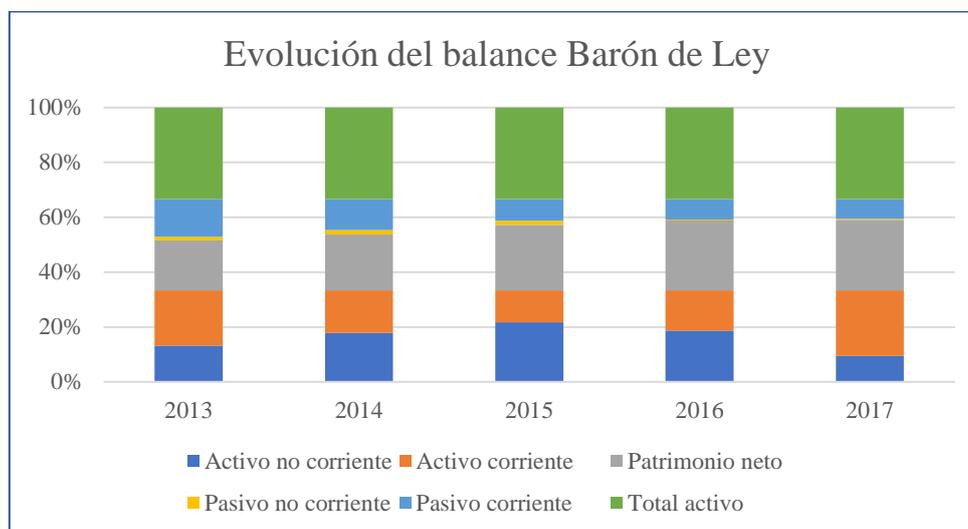


Ilustración 4: Evolución del balance de Barón de Ley

**-Análisis contable de Bodegas Riojanas**

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Liquidez</b>	1,982	1,877	2,475	2,212	2,192
<b>Solvencia</b>	1,904	1,876	1,853	1,620	1,654
<b>Rentabilidad financiera</b>	3,34%	3,55%	3,87%	4,88%	3,00%
<b>Rentabilidad económica</b>	3,87%	3,80%	3,21%	3,32%	2,25%

<b>Fondo de maniobra</b>	19.760	18.909	24.973	20.620	19.614
--------------------------	--------	--------	--------	--------	--------

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Activo no corriente</b>	23,88%	24,70%	27,37%	32,38%	32,85%
<b>Activo corriente</b>	76,12%	75,30%	72,63%	67,62%	67,15%
<b>Patrimonio neto</b>	47,49%	46,71%	44,29%	38,26%	39,56%
<b>Pasivo no corriente</b>	14,11%	13,17%	24,63%	31,17%	29,80%
<b>Pasivo corriente</b>	38,40%	40,12%	29,35%	30,57%	30,64%

Tabla 2: Análisis contable de Bodegas Riojanas

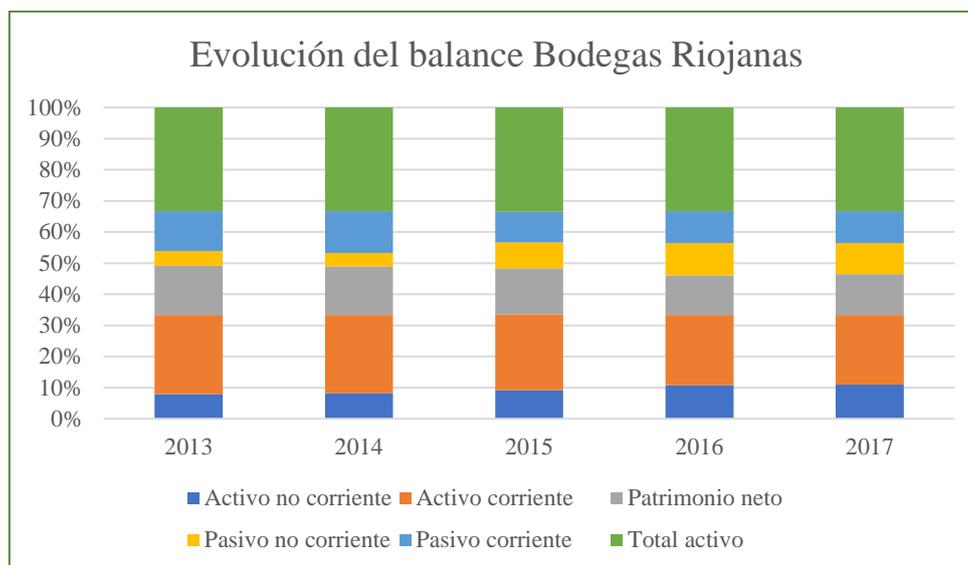


Ilustración 5: Evolución del balance de Bodegas Riojanas

## 4. Valoración de las empresas seleccionadas

### 4.1. Métodos basados en el balance

Dentro de los métodos basados en el balance para la valoración de la empresa encontramos cinco métodos diferentes:

- Valor neto contable o Patrimonio neto
- Valor neto contable corregido
- Valor de liquidación
- Valor sustancial
- Capitales permanentes necesarios para la explotación

Estos métodos tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación del valor de su patrimonio. Consecuencia, perspectiva estática. Inconveniente, no tienen en cuenta la posible evolución futura de la empresa, el valor temporal del dinero, ni otros factores que pueden afectar. Son sencillos, por lo que suelen ser habitualmente aplicados.

Consideran únicamente los elementos patrimoniales (activos y pasivos) que componen el negocio. La empresa se considera como elementos, bienes y derechos financiados con fondos propios y ajenos.

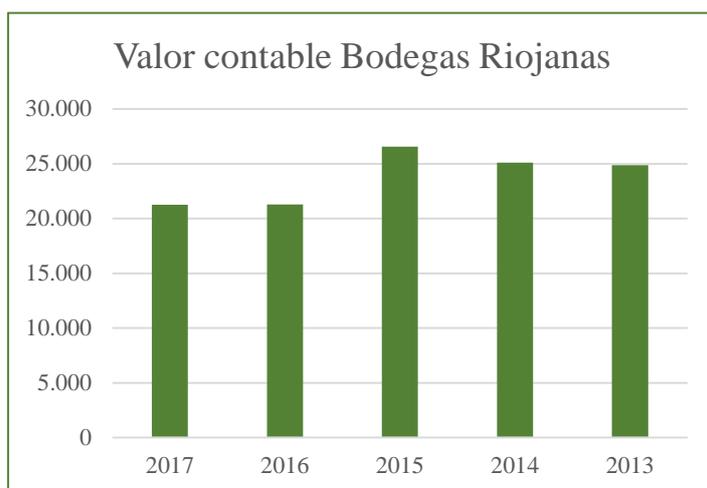
### **-Valor neto contable o Patrimonio neto**

Es uno de los criterios más utilizados, es el valor de los recursos propios que aparece en el balance o también podemos obtenerlo como la diferencia entre el activo total a valor contable y el pasivo. El valor resultante deberá ser igual al patrimonio neto de la empresa.

Con respecto a la empresa Barón de Ley, podemos decir que el valor contable ha ido aumentando conforme han ido pasando los años, sin embargo, Bodegas Riojanas ha visto disminuido año tras año su patrimonio neto.



*Ilustración 7: Valor neto contable de Barón de Ley*



*Ilustración 6: Valor neto contable de Bodegas Riojanas*

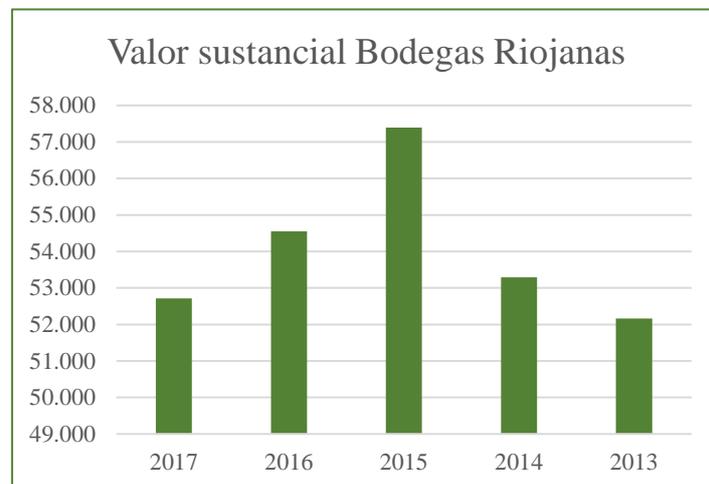
### -Valor sustancial

Es el valor del activo total a precio de mercado. Inversión que debería efectuarse para construir una empresa en idénticas condiciones a la que estamos valorando. No se incluyen en este método los bienes de otros activos fijos y tesorería.

Barón de Ley presenta un valor sustancial bruto decreciente desde 2013 hasta 2015, pero en los años posteriores se puede apreciar un claro crecimiento. Por otro lado, la empresa Bodegas Riojanas es todo lo contrario. Ha ido aumentando hasta el año 2015, sin embargo, con el paso del tiempo, dicho valor ha ido descendiendo.



*Ilustración 8: Valor sustancial de Barón de Ley*

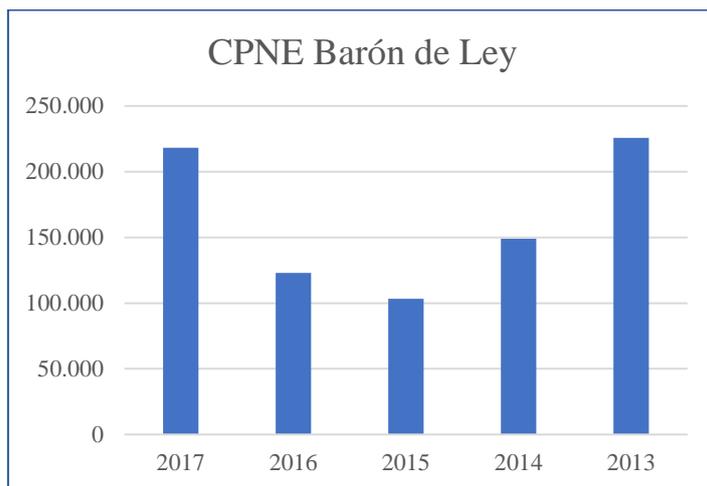


*Ilustración 9: Valor sustancial de Bodegas Riojanas*

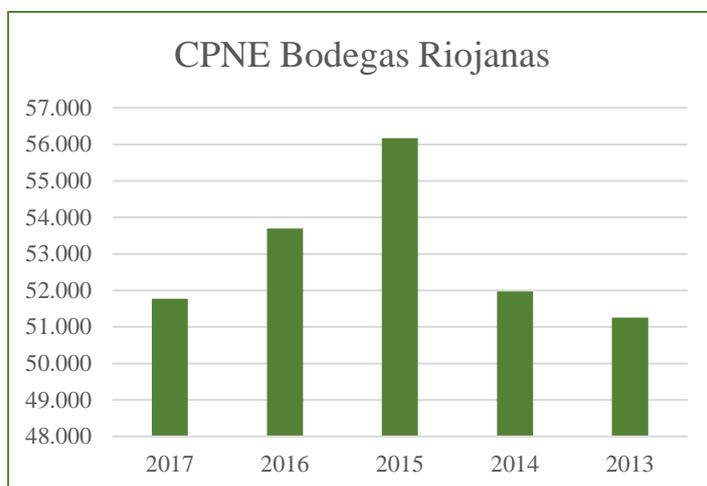
**-Capitales permanentes necesarios para la explotación (CPNE)**

Se obtiene restando al valor sustancial la deuda sin coste (valor sustancial bruto reducido). Tanto este método como el anterior, para representar valor para el accionista deberíamos incluir también los activos que no hemos tenido en cuenta y deducir los pasivos exigibles.

Barón de Ley presenta un CPNE descendiente desde 2013 a 2015, sin embargo, en los años posteriores se ve un claro crecimiento alcista. Por otro lado, la empresa Bodegas Riojanas presenta un CPNE totalmente contrario, de 2013 a 2015 presenta un valor creciente, y desde esa fecha hasta el 2017, se aprecia un decrecimiento.



*Ilustración 10: CPNE de Barón de Ley*



*Ilustración 11: CPNE de Bodegas Riojanas*

A continuación, se reflejan los datos obtenidos del valor de las empresas mediante los diferentes métodos basados en el balance que hemos utilizado, como resumen de los resultados totales de los últimos cinco años.

	2017	2016	2015	2014	2013
Valor contable	249.794	248.501	227.437	205.487	202.010
Valor sustancial bruto	269.525	173.749	144.658	190.732	259.998
<b>Valor empresa</b>	<b>249.755</b>	<b>248.471</b>	<b>225.455</b>	<b>201.583</b>	<b>192.886</b>
Fondo de maniobra	161.854	70.465	35.303	41.654	70.420
CPNE	218.311	123.082	103.341	148.921	225.733
<b>Valor empresa</b>	<b>253.332</b>	<b>255.589</b>	<b>230.178</b>	<b>206.693</b>	<b>197.158</b>

	2017	2016	2015	2014	2013
Valor contable	21.250	21.297	26.554	25.106	24.876
Valor sustancial bruto	52.717	54.552	57.392	53.287	52.163
<b>Valor empresa</b>	<b>20.274</b>	<b>20.195</b>	<b>26.260</b>	<b>24.654</b>	<b>24.664</b>
Fondo de maniobra	19.614	20.620	24.973	18.909	19.760
CPNE	51.774	53.699	56.170	51.969	51.257
<b>Valor empresa</b>	<b>26.156</b>	<b>26.587</b>	<b>32.721</b>	<b>30.444</b>	<b>29.793</b>

#### 4.2. Métodos basados en la cuenta de resultados

Calculan el valor de una empresa, comparándola con otra u otras similares mediante una serie de parámetros o ratios obtenidos de la información contable de dichas empresas.

En mi caso he escogido las empresas Barón de Ley y Bodegas Riojanas, ya que son del mismo sector y ambas cotizan, por lo que se puede hacer la comparación a precios de mercado entre ellas.

Entre los ratios más utilizados en este método y que he aplicado en este trabajo, se encuentran los siguientes:

- PER
- Ratio precio sobre ventas (VE/Ventas)
- Ratio precio sobre valor contable (P/Valor Contable)
- Ratio valor de la empresa sobre EBITDA (VE/EBITDA)
- Ratio valor de la empresa sobre EBIT (VE/EBIT)

2017	Barón de Ley	Bodegas Riojanas
<b>Capitalización</b>	433.752.000	25.826.280
<b>Número de acciones</b>	4.092.000	5.186.000
<b>Cotización</b>	106,00	4,98
<b>Beneficio neto</b>	18.509	638
<b>BPA (Beneficio por acción)</b>	0,005	0,0001
<b>Ventas</b>	95.131	21.836
<b>Patrimonio neto</b>	249.794	23.634
<b>EBITDA (Resultado bruto de explotación)</b>	31.253	2.562
<b>BAIT o EBIT (Beneficio antes de intereses e impuestos)</b>	24.957	1.208

<b>Ratios 2017</b>	<b>Bodegas Riojanas</b>	<b>Barón de Ley</b>
<b>PER</b>	40.480,06	23.434,65
<b>Ventas</b>	1.182,74	4.559,52
<b>VC</b>	1.092,76	1.736,44
<b>EBITDA</b>	10.080,52	23.243,77
<b>EBIT</b>	21.379,37	17.379,97

<b>Previsión</b>	<b>Barón de Ley</b>
<b>Múltiplo PER</b>	749.245.480
<b>Múltiplo ventas</b>	295.441.005
<b>Múltiplo valor contable</b>	272.964.787
<b>Múltiplo EBITDA</b>	188.112.495
<b>Múltiplo EBIT</b>	533.564.959

Tabla 3: Múltiplos de Barón de Ley

<b>2017</b>	<b>Barón de Ley</b>	<b>Bodegas Riojanas</b>
<b>Capitalización</b>	433.752.000	25.826.280
<b>Número de acciones</b>	4.092.000	5.186.000
<b>Cotización</b>	106,00	4,98
<b>Beneficio neto</b>	18.509	638
<b>BPA (Beneficio por acción)</b>	0,005	0,0001
<b>Ventas</b>	95.131	21.836
<b>Patrimonio neto</b>	249.794	23.634
<b>EBITDA (Resultado bruto de explotación)</b>	31.253	2.562
<b>BAIT o EBIT (Beneficio antes de intereses e impuestos)</b>	24.957	1.208

<b>Ratios 2017</b>	<b>Bodegas Riojanas</b>	<b>Barón de Ley</b>
<b>PER</b>	40.480,06	23.434,65
<b>Ventas</b>	1.182,74	4.559,52
<b>VC</b>	1.092,76	1.736,44
<b>EBITDA</b>	10.080,52	23.243,77
<b>EBIT</b>	21.379,37	17.379,97

<b>Previsión</b>	<b>Bodegas Riojanas</b>
<b>Múltiplo PER</b>	14.951.309
<b>Múltiplo ventas</b>	107.759.771
<b>Múltiplo valor contable</b>	41.038.995
<b>Múltiplo EBITDA</b>	59.550.540
<b>Múltiplo EBIT</b>	20.995.008

Tabla 4: Múltiplos de Bodegas Riojanas

### 4.3. Métodos mixtos (goodwill)

Parten de la idea de que toda empresa tiene un valor patrimonial y un valor dinámico.

Con este método se intenta determinar las razones por las que se puede ver modificado el valor estático: la capacidad que tiene la empresa para generar renta futura. El potencial económico se refleja en el fondo de comercio o goodwill, que consiste en la diferencia entre el valor estático y el dinámico.

Los métodos utilizados en este trabajo son los cuatro que he desarrollado a continuación.

#### -Método indirecto

Se calcula sumando el valor sustancial más el fondo de comercio o goodwill, con un tipo de interés sin riesgo y con el promedio del beneficio  $\rightarrow VE = VS + (B - i*VS) / 2i$

Resultado medio (5años)	23.343,80
Tipo de interés	1,65%

Resultado medio (5años)	877,80
Tipo de interés	1,65%

Método Indirecto	5 años
Valor empresa	842.150,38

Método Indirecto	5 años
Valor empresa	52.717,07

#### -Método directo

Se considera como el beneficio normalizado menos el rendimiento razonable de los activos tangibles netos, considerando como tal el capital invertido, teniendo en cuenta el riesgo.

$$\rightarrow VE = VS + (B - i*VS) / k$$

$$\rightarrow \text{Valor financiero} = VE + \text{Activos no operativos} - \text{Deuda} = \text{VNCC} + (B - i VS) / k$$

Resultado medio (5años)	23.343,80
Tipo de interés	1,65%
Prima de riesgo	1,25%
Tasa de actualización	2,90%

Resultado medio (5años)	877,80
Tipo de interés	1,65%
Prima de riesgo	1,25%
Tasa de actualización	2,90%

Método Directo	5 años
Valor empresa	921.133,19

Método Directo	5 años
Valor empresa	52.991,81

#### -Método de la UEC

Se calcula igual que los anteriores métodos, pero con una tasa actualizada, que incorpora una prima de riesgo.

$$\rightarrow VE = VS + (B - i VS) an-k$$

Factor de actualización durante n años a una tasa k.

$$An-k = (1 - (1 + k)^{-n}) / an-k$$

$$\rightarrow \text{Valor financiero} = VE + \text{Activos no operativos} - \text{Deuda} = \text{VNCC} + (B - i VS) an-k$$

<b>Resultado medio (5 años)</b>	23.343,80	<b>Método de la UEC</b>	<b>5 años</b>	<b>10 años</b>
<b>Resultado medio (10 años)</b>	19.699,30	<b>Valor empresa</b>	356.313,72	400.295,33
<b>Tipo de interés</b>	1,65%			
<b>Prima de riesgo</b>	1,25%			
<b>Tasa de actualización</b>	2,90%			
<b>An-k (5 años)</b>	4,593			
<b>An-k (10 años)</b>	8,574			

<b>Resultado medio (5 años)</b>	877,80	<b>Método de la UEC</b>	<b>5 años</b>	<b>10 años</b>
<b>Resultado medio (10 años)</b>	803,00	<b>Valor empresa</b>	52.753,60	52.144,00
<b>Tipo de interés</b>	1,65%			
<b>Prima de riesgo</b>	1,25%			
<b>Tasa de actualización</b>	2,90%			
<b>An-k (5 años)</b>	4,593			
<b>An-k (10 años)</b>	8,574			

#### -Métodos de los CPNE

Primero se calcula el CPNE que es el valor sustancial menos la deuda sin coste. Posteriormente el CPNE se suma al fondo de comercio actualizado y así obtenemos el valor de la empresa mediante este método.

$$\rightarrow VE = CPNE + (B - i \text{ CPNE}) \text{ an-k}$$

$$\rightarrow \text{Valor financiero} = VE + \text{Activos no operativos} - \text{Deuda}$$

<b>Resultado medio (5 años)</b>	23.343,80	<b>Método CPNE</b>	<b>5 años</b>	<b>10 años</b>
<b>Resultado medio (10 años)</b>	19.699,30	<b>Valor empresa</b>	308.980,79	356.326,54
<b>Tipo de interés</b>	1,65%			
<b>Prima de riesgo</b>	1,25%			
<b>Tasa de actualización</b>	2,90%			
<b>An-k (5 años)</b>	4,593			
<b>An-k (10 años)</b>	8,574			

<b>Resultado medio (5 años)</b>	877,80	<b>Método CPNE</b>	<b>5 años</b>	<b>10 años</b>
<b>Resultado medio (10 años)</b>	803,00	<b>Valor empresa</b>	51.744,68	51.334,41
<b>Tipo de interés</b>	1,65%			
<b>Prima de riesgo</b>	1,25%			
<b>Tasa de actualización</b>	2,90%			
<b>An-k (5 años)</b>	4,593			
<b>An-k (5 años)</b>	8,574			

**-Resumen de todos los métodos para ambas empresas.**

	<b>V. Patrim</b>	<b>GoodWill</b>	<b>V. Opera</b>	<b>I. Finan</b>	<b>Deuda</b>	<b>V. Propi</b>
<b>INDIRECTO</b>	269.525	572.625	842.150	127.368	74.167	895.351
<b>DIRECTO</b>	269.525	651.608	921.133	127.368	74.167	974.334
<b>UEC (5 AÑOS)</b>	269.525	86.789	356.314	127.368	74.167	409.515
<b>UEC (10 AÑOS)</b>	269.525	130.770	400.295	127.368	74.167	453.496
<b>CPNE (5 AÑOS)</b>	218.311	90.670	308.981	127.368	53.834	382.515
<b>CPNE (10 AÑOS)</b>	218.311	138.016	356.327	127.368	53.834	429.861

Tabla 5: Resumen de los métodos mixtos en Barón de Ley

	<b>V. Patrim</b>	<b>GoodWill</b>	<b>V. Opera</b>	<b>I. Finan</b>	<b>Deuda</b>	<b>V. Propi</b>
<b>INDIRECTO</b>	52.717	241,5	52.959	2.242	32.471	22.730
<b>DIRECTO</b>	52.717	275	52.992	2.242	32.471	22.763
<b>UEC (5 AÑOS)</b>	52.717	37	52.754	2.242	32.471	22.525
<b>UEC (10 AÑOS)</b>	52.717	-573	52.144	2.242	32.471	21.915
<b>CPNE (5 AÑOS)</b>	51.774	108	51.882	2.242	16.953	37.171
<b>CPNE (10 AÑOS)</b>	51.774	-440	51.334	2.242	16.953	36.623

Tabla 6: Resumen de los métodos mixtos en Bodegas Riojanas

Para el dato del tipo de interés, he utilizado el tipo de interés medio de las obligaciones del Estado a 10 años a fecha 30/09/2019, esta misma fecha también ha sido utilizada para la obtención de la prima de riesgo, con las cuales se genera la tasa de actualización.

#### 4.4. Métodos basados en el descuento de flujos de fondos

Este método considera a la empresa como un ente generador de flujos de fondos, y para obtener el valor de la empresa se calcula el valor actual de dichos flujos utilizando una tasa de descuento apropiada.

Se han estimado los flujos futuros de efectivo que puede conseguir la empresa en función de lo acontecido en el pasado y de la capacidad de crecimiento que le permita el mercado a la cifra de negocio.

En la siguiente tabla se reflejan los resultados de los ratios reales y previstos para la empresa Barón de Ley. Primero he desarrollado los ratios reales, calculando las variaciones desde el año 2014 hasta el 2017 de cada una de las partidas. Luego la previsión de los próximos 5 años.

	2014	2015	2016	2017	PREVISIÓN				
					2018	2019	2020	2021	2022
Aumento Ventas	5,41%	6,54%	2,96%	-0,28%	0,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
Margen Comercial	58,89%	56,01%	55,74%	55,13%	55,0%	54,0%	55,0%	56,0%	57,0%
Días de cobro	99	98	99	101	100	102	103	104	104
Días de existencias	934	790	761	810	815	805	820	820	822
Días de pago proveedores	379	362	388	425	427	430	432	433	435
% Otros pasivos corrientes	-2,12%	-1,86%	-2,14%	-2,46%	-3,0%	-1,5%	-0,5%	1,0%	3,0%
% Tesorería	0,64%	0,42%	1,03%	1,65%	2,0%	2,5%	3,5%	5,0%	5,0%
% Amortización IM	-27,87%	-21,42%	-23,24%	-16,86%	16,0%	14,0%	15,0%	16,0%	18,0%
% Otros gastos/ventas	49,27%	53,24%	47,92%	44,03%	27,0%	26,0%	29,0%	31,0%	34,0%
% Gastos personal/ventas	10,28%	9,49%	9,20%	9,35%	9,1%	9,5%	9,8%	10,5%	11,0%
Tipo Impositivo	21,57%	32,79%	34,73%	24,50%	25,0%	26,0%	28,0%	29,0%	33,0%
Coste deuda	2,82%	1,47%	1,01%	45,69%	20,0%	5,0%	3,0%	1,0%	2,0%
Resultado IF	45,08%	25719,23%	123,55%	7,09%	7,0%	9,0%	10,0%	12,0%	11,0%
% Var. Deuda	-41,39%	-55,84%	-50,43%	5,87%	-20,0%	-5,0%	0,0%	4,0%	7,0%
% Var. IF	40,31%	21,47%	-11,70%	-63,95%	-30,0%	-12,0%	0,0%	3,0%	8,0%
Inversión en Inmovilizado	-1.651	-1.454	-2.871	6.546	6500	6700	6800	6900	7000
Vida útil inmovilizado	-3,59	-4,67	-4,30	-5,93	6,00	6,50	7,00	8,00	9,00
Otros fondos propios	1,72%	10,68%	9,25%	0,53%	1,0%	3,0%	5,0%	6,0%	7,0%
Otros ingresos	12,85%	5,79%	-9,15%	-4,15%	-2,0%	0,0%	1,0%	3,0%	4,0%
Acreedores a largo plazo	103500,00%	-19,63%	-62,53%	-0,64%	-5,0%	-2,0%	0,0%	2,0%	3,0%
Otros pasivos fijos	-7,31%	-5,59%	2,90%	6,35%	6,0%	7,0%	7,0%	8,0%	10,0%
Provisiones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Ilustración 12: Ratios reales y previstos de Barón de Ley

BALANCE	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Activo no corriente	22,94%	14,90%	-12,03%	-49,49%	-10,0%	-4,0%	3,0%	8,0%	15,0%
Inmovilizado inmaterial	10,28%	-25,42%	-50,00%	-56,82%	-20,0%	-7,0%	0,0%	5,0%	17,0%
Inmovilizado material	-4,49%	-4,14%	-8,52%	21,25%	17,0%	15,0%	12,0%	10,0%	10,0%
Activos financieros no corrientes	40,31%	21,47%	-11,70%	-63,95%	-30,0%	-5,0%	0,0%	7,0%	12,0%
Activos por impuestos diferidos	13,51%	-49,56%	#¡VALOR!	#¡VALOR!	-6,0%	3,0%	5,0%	8,0%	15,0%
Otros activos fijos	-99,89%	166,67%	87,50%	3,33%	-20,0%	-12,0%	0,0%	5,0%	12,0%
Activo corriente	-30,31%	-28,68%	28,86%	62,46%	30,0%	16,0%	12,0%	9,0%	15,0%
Existencias	2,03%	-9,04%	9,55%	5,92%	3,0%	5,0%	7,0%	6,0%	5,0%
Deudores	6,62%	4,87%	2,99%	-0,08%	50,0%	22,0%	15,0%	12,0%	8,0%
Otros activos financieros corrientes	-64,62%	-99,84%	23013,46%	507,06%	100,0%	70,0%	25,0%	22,0%	25,0%
Otros activos corrientes	-10,43%	-30,29%	152,44%	59,98%	30,0%	16,0%	10,0%	13,0%	16,0%
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	-67,35%	-82,99%	1236,19%	193,58%	50,0%	20,0%	25,0%	17,0%	19,0%
Total activo	-9,2%	-5,3%	2,3%	-0,2%	0,1%	0,1%	2,0%	1,0%	0,5%

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Patrimonio neto</b>	<b>1,72%</b>	<b>10,68%</b>	<b>9,25%</b>	<b>0,53%</b>	<b>0,10%</b>	<b>7,00%</b>	<b>8,00%</b>	<b>4,00%</b>	<b>5,00%</b>
Capital	-9,79%	-5,39%	0,00%	-3,33%	0,00%	1,00%	1,00%	3,00%	2,00%
Reservas	-3,33%	5,77%	12,04%	6,00%	4,00%	3,00%	7,00%	10,00%	6,00%
Acciones y participaciones en patri. propias	68,99%	#IVALOR!	#IVALOR!	47,97%	30,00%	22,00%	18,00%	20,00%	25,00%
Beneficios consolidados del ejercicio	49,28%	-15,19%	21,65%	-35,16%	-15,00%	0,00%	5,00%	8,00%	15,00%
Ajustes por cambios de valor	#IVALOR!	-18,96%	-62,74%	-0,54%	0,00%	2,00%	5,00%	6,00%	8,00%
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>8,93%</b>	<b>-9,36%</b>	<b>-74,23%</b>	<b>3,51%</b>	<b>5,00%</b>	<b>12,00%</b>	<b>7,00%</b>	<b>4,00%</b>	<b>6,00%</b>
Pasivos por impuestos diferidos	103500,00%	-19,63%	-62,53%	-0,64%	0,00%	1,00%	0,00%	2,00%	7,00%
Ingresos diferidos	-7,31%	-5,59%	2,90%	6,35%	8,00%	10,00%	12,00%	15,00%	16,00%
Otros pasivos no corrientes	21,32%	-4,96%	-100,00%	#IVALOR!	-30,00%	-6,00%	0,00%	5,00%	12,00%
Pasivos financieros no corrientes	-88,55%	-59,53%	-18,60%	-22,86%	-12,00%	2,00%	5,00%	7,00%	10,00%
Provisiones para riesgos y gastos	#IVALOR!	#IVALOR!	#IVALOR!	#IVALOR!	-	-	-	-	-
<b>Pasivo corriente</b>	<b>-25,45%</b>	<b>-33,59%</b>	<b>-4,18%</b>	<b>-2,95%</b>	<b>-2,00%</b>	<b>-1,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>3,00%</b>	<b>5,00%</b>
Deudas con entidades de crédito	-41,39%	-55,84%	-50,43%	5,87%	6,00%	6,00%	3,00%	2,00%	5,00%
Acreedores comerciales	21,16%	-1,17%	23,03%	0,94%	5,00%	8,00%	13,00%	10,00%	11,00%
Pasivo por impuesto sobre Sociedades	19,62%	-7,57%	50,71%	-49,75%	-25,00%	-12,00%	0,00%	7,00%	16,00%
Otros pasivos corrientes	66,01%	-1,46%	7,76%	6,94%	7,00%	9,00%	12,00%	13,00%	16,00%
<b>Total patrimonio neto y pasivo</b>	<b>-9,22%</b>	<b>-5,30%</b>	<b>2,24%</b>	<b>-0,21%</b>	<b>0,00%</b>	<b>1,00%</b>	<b>3,00%</b>	<b>3,00%</b>	<b>6,00%</b>
<b>Total pasivo</b>	<b>-22,43%</b>	<b>-30,61%</b>	<b>-15,45%</b>	<b>-2,63%</b>	<b>-1,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>3,00%</b>	<b>4,00%</b>	<b>7,00%</b>

<b>CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Ingresos de explotación</b>		<b>5,49%</b>	<b>6,53%</b>	<b>2,82%</b>	<b>-0,32%</b>	<b>-2,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,0%</b>	<b>4,0%</b>
Importe neto Cifra de Ventas		5,41%	6,54%	2,96%	-0,28%	0,0%	0,0%	3,0%	4,0%	6,0%
Otros ingresos		12,85%	5,79%	-9,15%	-4,15%	-3,0%	-1,0%	0,0%	3,0%	7,0%
<b>Gastos de explotación</b>		<b>30,71%</b>	<b>-7,95%</b>	<b>1,51%</b>	<b>1,44%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>2,0%</b>	<b>3,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>12,0%</b>
Materiales		13,23%	14,00%	3,60%	1,09%	1,0%	3,0%	4,0%	7,0%	12,0%
Gastos de personal		-0,10%	-1,60%	-0,20%	1,36%	0,0%	-1,5%	0,5%	1,0%	3,0%
Dotaciones para amortiz. de inmovil.		1,19%	-26,32%	-0,76%	-12,05%	-6,0%	-2,0%	3,0%	5,0%	8,0%
Otros elementos operativos		-35,91%	38,41%	3,00%	-5,42%	-4,0%	2,0%	7,0%	12,0%	15,0%
Gastos financieros y gastos asimilados		-27,13%	-73,41%	-65,98%	-32,43%	-20,0%	-12,0%	0,0%	5,0%	9,0%
Consumo de mercaderías y de materias		-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Resultado bruto</b>		<b>-11,67%</b>	<b>21,10%</b>	<b>3,83%</b>	<b>-1,64%</b>	<b>-2,0%</b>	<b>3,0%</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,0%</b>	<b>14,0%</b>
Otros gastos de explotación		-33,49%	50,01%	-10,03%	-6,70%	-3,0%	2,0%	10,0%	18,0%	20,0%
<b>Resultado Explotación (EBIT)</b>		<b>40,30%</b>	<b>-11,55%</b>	<b>30,38%</b>	<b>5,06%</b>	<b>5,0%</b>	<b>12,0%</b>	<b>15,0%</b>	<b>20,0%</b>	<b>25,0%</b>
Ingresos financieros		50,10%	-10,39%	11,04%	-65,16%	10,0%	2,0%	5,0%	7,0%	9,0%
Gastos financieros		-16,11%	-76,98%	-65,98%	4687,84%	-30,0%	-10,0%	0,0%	4,0%	10,0%
<b>Resultado financiero</b>		<b>69,49%</b>	<b>-0,73%</b>	<b>13,63%</b>	<b>-113,01%</b>	<b>-50,0%</b>	<b>-20,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>3,0%</b>	<b>7,0%</b>
<b>Resultado ordinario antes impuestos</b>		<b>50,33%</b>	<b>-7,36%</b>	<b>23,42%</b>	<b>-40,08%</b>	<b>10,0%</b>	<b>1,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>6,0%</b>	<b>12,0%</b>
Impuestos sobre sociedades		55,43%	28,94%	28,84%	-54,25%	-10,0%	0,0%	10,0%	12,0%	15,0%
<b>Resultado Actividades Ordinarias(RAT)</b>		<b>49,28%</b>	<b>-15,19%</b>	<b>21,65%</b>	<b>-35,16%</b>	<b>15,0%</b>	<b>2,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>8,0%</b>	<b>14,0%</b>
Ingresos extraordinarios		-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos extraordinarios		-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultados actividades extraordinarias		-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Resultado del Ejercicio</b>		<b>49,28%</b>	<b>-15,19%</b>	<b>21,65%</b>	<b>-35,16%</b>	<b>20,0%</b>	<b>3,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>15,0%</b>	<b>25,0%</b>

Ilustración 13: Previsión de los flujos de fondos en Barón de Ley

Tras las predicciones de las variaciones futuras para los próximos 5 años, he podido obtener unas cantidades hipotéticas de balance y cuenta de pérdidas y ganancias, y gracias a los datos obtenidos he podido calcular los flujos de tesorería libre.

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>BAIT</b>	26.205	29.349	33.752	40.502	50.628
<b>Impuesto (25%)</b>	6.551	7.337	8.438	10.126	12.657
<b>Amortización</b>	5.918	5.800	5.974	6.273	6.774
<b>Var. ANC</b>	-9.181	-3.305	2.380	6.536	13.236
<b>Var. FM</b>	30.027	18.989	22.166	19.923	19.661
<b>FTL</b>	4.726	12.128	6.742	10.190	11.848

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>FM</b>	93.716	123.743	142.732	164.898	184.821	204.483

<b>Actualización FTL</b>	41.593
<b>VR</b>	629.825
<b>Actualización VR</b>	545.937

<b>Valor operativo</b>	587.530,87
------------------------	------------

## Valoración de empresas. Barón de Ley y Bodegas Riojanas

En la siguiente tabla se reflejan los resultados de los ratios reales y previstos para la empresa Bodegas Riojanas. Igual que con la anterior empresa primero he desarrollado los ratios reales, calculando las variaciones desde el año 2014 hasta el 2017 de cada una de las partidas. Luego la previsión de los próximos 5 años.

						PREVISIÓN				
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
Aumento Ventas	0,57%	2,94%	5,82%	17,67%	18,0%	20,0%	23,0%	25,0%	30,0%	
Margen Comercial	57,85%	56,87%	53,65%	62,47%	63,0%	65,0%	67,0%	70,0%	72,0%	
Días de cobro	236	229	200	147	150	162	168	172	175	
Días de existencias	1431	1394	1214	1199	1150	1120	1100	1070	1050	
Días de pago proveedores	51	56	43	40	39	36	35	35	32	
% Otros pasivos corrientes	-1,69%	-0,81%	-0,01%	0,00%	0,5%	1,0%	2,0%	3,0%	3,5%	
% Tesorería	1,03%	1,08%	0,36%	0,82%	0,9%	1,1%	1,5%	2,0%	3,0%	
% Amortización IM	-10,00%	-8,44%	-7,92%	-8,28%	8,5%	9,0%	10,0%	11,0%	13,0%	
% Otros gastos/ventas	-26,00%	-27,15%	-27,69%	-24,56%	-24,0%	-22,0%	-20,0%	-18,0%	-15,0%	
% Gastos personal/ventas	20,54%	20,51%	21,13%	18,33%	18,0%	19,0%	21,0%	20,0%	22,0%	
Tipo Impositivo	24,44%	21,76%	27,31%	16,77%	17,0%	19,0%	20,0%	22,0%	25,0%	
Coste deuda	6,92%	7,85%	5,47%	4,91%	5,0%	4,5%	3,0%	3,5%	4,0%	
Resultado IF	39,43%	39,47%	14,93%	5,62%	5,0%	4,5%	6,0%	4,0%	3,0%	
% Var. Deuda	2,66%	-36,01%	5,64%	-1,41%	0,0%	1,0%	3,0%	4,0%	5,0%	
% Var. IF	0,00%	0,00%	0,00%	133,33%	20,0%	15,0%	12,0%	14,0%	10,0%	
Inversión en Inmovilizado	316	2.612	2.266	-143	10	300	400	700	900	
Vida útil inmovilizado	-10,00	-11,85	-12,62	-12,07	12	12,3	13	13,4	13,9	
Otros fondos propios	0,92%	1,78%	-16,66%	-0,22%	0,0%	0,5%	1,0%	1,75%	2,5%	
Otros ingresos	-15,91%	28,01%	-11,52%	27,11%	25,0%	20,0%	22,0%	27,0%	30,0%	
Acreedores a largo plazo	-14,67%	-29,94%	-12,73%	-73,44%	-40,0%	-25,0%	-17,0%	-15,0%	-12,0%	
Otros pasivos fijos	55,62%	52,18%	3,06%	50,51%	45,0%	48,0%	52,0%	57,0%	35,0%	
Provisiones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	

Ilustración 14: Ratios reales y previstos de Bodegas Riojanas

BALANCE	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Activo no corriente	6,14%	18,94%	14,17%	-2,11%	2,0%	4,0%	4,0%	6,0%	10,0%
Inmovilizado inmaterial	21,39%	4,99%	-66,27%	-30,05%	-20,0%	-5,0%	4,0%	10,0%	16,0%
Inmovilizado material	2,80%	22,50%	15,93%	-0,87%	0,0%	3,0%	7,0%	10,0%	14,0%
Activos financieros	0,00%	0,00%	0,00%	133,33%	10,0%	7,0%	12,0%	15,0%	20,0%
Activos por impuestos diferidos	55,00%	-4,44%	338,82%	-13,17%	0,0%	2,0%	5,0%	6,0%	8,0%
Otros activos no corrientes	292,31%	-72,06%	8,77%	17,74%	15,0%	12,0%	14,0%	16,0%	18,0%
Activo corriente	1,49%	3,54%	-10,19%	-4,16%	-6,0%	-2,0%	0,0%	1,0%	3,0%
Existencias	2,58%	2,65%	-4,53%	-7,45%	-10,0%	0,0%	2,0%	4,0%	1,0%
Deudores	-5,44%	5,78%	-20,15%	-4,87%	4,0%	7,0%	9,0%	12,0%	18,0%
Otros activos líquidos	123,36%	3,35%	-53,44%	176,58%	50,0%	20,0%	18,0%	15,0%	17,0%
Otros activos corrientes	-24,89%	8,57%	-64,74%	165,67%	40,0%	25,0%	22,0%	20,0%	25,0%
Efectivo y equivalentes al efectivo	11,90%	9,57%	4,85%	8,33%	8,0%	10,0%	11,0%	13,0%	15,0%
Total activo	2,60%	7,34%	-3,52%	-3,49%	-2,0%	0,0%	3,0%	7,0%	11,0%

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Patrimonio neto	0,92%	1,78%	-16,66%	-0,22%	-3,0%	2,0%	5,0%	4,0%	6,0%
Capital	0,00%	-1,24%	0,00%	-1,25%	0,0%	-0,5%	1,5%	2,0%	3,0%
Reservas y ganancias acumuladas	1,44%	0,29%	-10,20%	-1,67%	-3,0%	1,0%	3,0%	3,0%	5,0%
Acciones propias	25,10%	-98,48%	41300,00%	-13,29%	-5,0%	0,0%	2,0%	4,0%	7,0%
Diferencia acumulada de tipo de cambio	-30,43%	-50,00%	-137,50%	-1400,00%	-50,0%	-20,0%	-5,0%	4,0%	6,0%
Participaciones no dominantes	#IVALOR!	#IVALOR!	5,04%	6,40%	6,0%	7,0%	9,0%	8,0%	10,0%
Pasivo no corriente	-4,23%	100,72%	22,11%	-7,72%	-5,0%	2,0%	8,0%	15,0%	19,0%
Ingresos diferidos	55,62%	52,18%	3,06%	50,51%	30,0%	20,0%	18,0%	20,0%	24,0%
Deuda financiera	-9,73%	116,37%	25,07%	-12,84%	-3,0%	2,0%	5,0%	7,0%	8,0%
Pasivos por impuestos diferidos	-14,67%	-29,94%	-12,73%	-73,44%	-50,0%	-20,0%	0,0%	5,0%	7,0%
Provisiones para otros pasivos y gastos	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo corriente	7,19%	-21,47%	0,50%	-3,28%	0,0%	2,0%	5,0%	6,0%	8,0%
Proveedores	12,89%	11,59%	-1,07%	-7,98%	-2,0%	3,0%	5,0%	7,0%	12,0%
Deudas financieras	2,66%	-36,01%	5,64%	-1,41%	2,0%	4,0%	7,0%	11,0%	16,0%
Acreedores comerciales	40,72%	-1,20%	-26,17%	10,68%	7,0%	5,0%	10,0%	13,0%	17,0%
Otros pasivos corrientes	97,37%	-54,67%	-98,53%	-100,00%	-40,0%	-15,0%	0,0%	5,0%	7,0%
Total patrimonio neto y pasivo	2,60%	5,48%	-1,82%	-3,49%	-2,0%	3,0%	5,0%	5,0%	7,0%
Total pasivo	4,12%	8,72%	10,36%	-5,52%	0,0%	2,0%	8,0%	12,0%	15,0%

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos de explotación	0,11%	3,53%	5,32%	17,90%	10,0%	12,0%	15,0%	17,0%	25,0%
Importe neto Cifra de Ventas	0,57%	2,94%	5,82%	17,67%	11,0%	13,0%	16,0%	18,0%	24,0%
Otros ingresos	-15,91%	28,01%	-11,52%	27,11%	20,0%	18,0%	21,0%	23,0%	25,0%
Gastos de explotación	40,63%	0,94%	20,81%	-1,95%	0,0%	3,0%	7,0%	10,0%	15,0%
Materiales	19,93%	5,35%	13,72%	-4,74%	1,0%	3,0%	4,0%	7,0%	12,0%
Gastos de personal	6,51%	2,77%	9,04%	2,07%	2,0%	4,0%	5,0%	8,0%	10,0%
Dotaciones para amortiz. de inmovil.	-2,93%	3,36%	8,83%	3,68%	2,0%	3,0%	5,0%	5,0%	7,0%
Otros elementos operativos	-7,71%	8,59%	8,05%	7,34%	6,0%	8,0%	8,0%	9,0%	1,0%
Gastos financieros y gastos asimilados	-0,89%	-27,40%	-26,58%	-11,26%	-7,0%	-2,0%	3,0%	6,0%	9,0%
Consumo de mercaderías y de materias	-289,51%	97,20%	126,86%	27,85%	30,0%	20,0%	23,0%	25,0%	25,0%
Resultado bruto	1,82%	0,42%	7,05%	-2,49%	1,0%	2,0%	4,0%	5,0%	7,0%
Otros gastos de explotación	-4,20%	7,49%	7,90%	4,38%	5,0%	4,0%	7,0%	9,0%	11,0%
Resultado Explotación (EBIT)	0,74%	-9,16%	-0,27%	-34,67%	-15,0%	2,0%	5,0%	4,0%	7,0%
Ingresos financieros	155,56%	8,70%	-86,67%	0,00%	4,0%	9,0%	17,0%	22,0%	25,0%
Gastos financieros	-2,53%	-27,40%	-26,31%	-11,59%	-4,0%	1,0%	4,0%	7,0%	8,0%
Resultado financiero	-6,81%	-30,08%	-19,35%	-11,81%	-1,0%	2,0%	4,0%	5,0%	7,0%
Resultado ordinario antes impuestos	8,08%	8,38%	10,06%	-43,73%	-12,0%	0,0%	4,0%	7,0%	11,0%
Impuestos sobre sociedades	11,22%	-1,38%	32,09%	-62,32%	-20,0%	-5,0%	2,0%	5,0%	12,0%
Resultado Actividades Ordinarias (RAT)	7,34%	10,76%	5,26%	-38,65%	-10,0%	2,0%	5,0%	5,0%	8,0%
Ingresos extraordinarios	#IVALOR!	#IVALOR!	#IVALOR!	#IVALOR!	-	-	-	-	-
Gastos extraordinarios	#IVALOR!	#IVALOR!	#IVALOR!	#IVALOR!	-	-	-	-	-
Resultados actividades extraordinarias	#IVALOR!	#IVALOR!	#IVALOR!	#IVALOR!	-	-	-	-	-
Resultado del Ejercicio	7,34%	10,76%	5,26%	-38,65%	-10,0%	2,0%	5,0%	5,0%	8,0%

Ilustración 15: Previsión de los flujos de fondos en Bodegas Riojanas

Igual que con Barón de Ley, tras las predicciones de las variaciones futuras para los próximos 5 años, he podido obtener unas cantidades hipotéticas de balance y cuenta de pérdidas y ganancias, y gracias a los datos obtenidos he podido calcular los flujos de tesorería libre.

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>BAIT</b>	1.027	1.047	1.100	1.144	1.224
<b>Impuesto (25%)</b>	257	262	275	286	306
<b>Amortización</b>	1.381	1.423	1.494	1.568	1.678
<b>Var. ANC</b>	-46	509	1.251	1.906	2.928
<b>Var. FM</b>	-2.421	258	589	943	324
<b>FTL</b>	4.618	1.442	478	-423	657

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>FM</b>	24.185	21.764	22.022	22.611	23.555	23.879

<b>Actualización FTL</b>	5.342,08
<b>VR</b>	- 34.903
<b>Actualización VR</b>	- 30.254

<b>Valor operativo</b>	-24.912,50
------------------------	------------

He utilizado una tasa de impuesto del 25%, una tasa de crecimiento prevista del 1%, y una tasa de actualización obtenida en el apartado de los métodos mixtos que es del 2,90%.

## 5. Conclusiones

---

Después de la realización del trabajo, he podido observar que Barón de ley y Bodegas Riojanas, empresas del sector de alimentación y bebidas, tienen una buena situación económica y financiera, ya que presentan todos los resultados de los ejercicios positivos, y que, al analizarla con los métodos aplicados, se puede ver que van manteniendo estable su valor e incluso en algún momento han sido capaces de incrementarlo.

Las empresas también presentan unos buenos ratios de liquidez, aunque quizá sean un poco superiores a la unidad, por lo que podrían obtener una mayor rentabilidad. Con respecto al ratio de solvencia, Barón de ley lo tiene superior a 1,5. Sin embargo, Bodegas Riojanas presenta un ratio óptimo, y puede hacer frente al pago de todas sus deudas y obligaciones a largo plazo.

Dentro de los métodos basados en el balance, el mejor valor de Barón de Ley y de Bodegas Riojanas es el valor sustancial bruto, aunque en esta última compañía, está muy seguido del CPNE.

Conforme el método basado en la cuenta de resultados, puedo observar que la empresa Bodegas Riojanas presenta un mayor PER, por lo que en principio será más cara que Barón de Ley, y los inversores estarán dispuestos a pagar precios más elevados ante las buenas perspectivas de la empresa.

Con respecto al múltiplo EBITDA, decir que ambas empresas lo tienen positivo, aunque tiene un mayor valor en la compañía Barón de Ley, por lo que sería la elegida en este caso.

En cuanto a los métodos mixtos, he concluido que el mayor valor total de la empresa Barón de Ley para los propietarios sería el método directo en el plazo de 5 años, con 974.334. Respecto a la compañía Bodegas Riojanas, sería el método CPNE de 5 años con un valor de 37.171.

En conclusión, puedo decir que tanto la empresa Barón de ley como Bodegas Riojanas, son empresas consolidadas en su sector y que continúaran su actividad en el futuro, teniendo una buena previsión de la mayoría de sus partidas de balance.

## 6. Bibliografía y webgrafía

---

- [1] [https://elpais.com/economia/2018/12/28/actualidad/1545995816\\_992057.html](https://elpais.com/economia/2018/12/28/actualidad/1545995816_992057.html)
- [2] [https://elpais.com/ccaa/2019/04/15/catalunya/1555351829\\_515371.html](https://elpais.com/ccaa/2019/04/15/catalunya/1555351829_515371.html)
- [3] <https://www.cnmv.es/Portal/Consultas/IFA/ListadoIFA.aspx?id=0&nif=A-31153703>
- [4] <https://www.cnmv.es/Portal/Consultas/IFA/ListadoIFA.aspx?id=0&nif=A-26000398>
- [5] <http://www.barondeley.com/es>
- [6] <http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/Empresas/FichaValor.aspx?ISIN=ES0114297015>
- [7] <http://bodegasriojanas.com/es/>
- [8] <http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/Empresas/FichaValor.aspx?ISIN=ES0115002018>
- [9] [http://www.fev.es/v\\_portal/apartados/apartado.asp?te=29](http://www.fev.es/v_portal/apartados/apartado.asp?te=29)
- [10] <https://www.interprofesionaldelvino.es/documentos/informes-econ%C3%B3micos-de-mercado/>
- [11] [http://www.bolsamadrid.es/docs/MorningStar/MorningStar\\_ES0114297015.pdf?JfyAJA!!](http://www.bolsamadrid.es/docs/MorningStar/MorningStar_ES0114297015.pdf?JfyAJA!!)
- [12] [https://elpais.com/economia/2019/02/07/actualidad/1549547824\\_091681.html](https://elpais.com/economia/2019/02/07/actualidad/1549547824_091681.html)
- [13] [http://www.expansion.com/mercados/cotizaciones/valores/bodegasriojanas\\_M.RIO.html](http://www.expansion.com/mercados/cotizaciones/valores/bodegasriojanas_M.RIO.html)
- [14] <https://www.mapa.gob.es/es/alimentacion/temas/industria-agroalimentaria/marco-estrategico/>
- [15] <https://www.eleconomista.es/>
- [16] <https://www.bolsamania.com/>
- [17] [http://app.bde.es/rss\\_www/](http://app.bde.es/rss_www/)
- [18] <https://www.invertia.com/es/>
- [19] Luis Alberto Fabra. Apuntes de la asignatura de Valoración de empresas.
- [20] Pablo Fernández. Libro “Valoración de empresas y sensatez”.
- [21] José Ángel Ansón. Apuntes de clase.
- [22] Alfonso Rojo y Gregorio Labatut. (2018): “Aspectos Prácticos de la Valoración de Empresas”. AECA.
- [23] Félix Jiménez Naharro y Antonio de la Torre Gallegos. (2017): “Valoración de empresas y análisis bursátil”. Editorial Pirámide.
- [24] Rojo Ramírez, A. y Labatut Serer, G. AECA. 2018: Capítulo 4.

## 7. Anexos

### 7.1. Cuentas anuales

#### 7.1.1. Barón de ley

- <https://www.cnmv.es/AUDITA/2017/17370.pdf>
- <https://www.cnmv.es/AUDITA/2016/16813.pdf>

#### BARÓN DE LEY, S.A. y Sociedades Dependientes

##### BALANCE CONSOLIDADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017

(Miles de Euros)

ACTIVO	Nota	2017	2016	PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Nota	2017	2016
<b>ACTIVO NO CORRIENTE:</b>				<b>PATRIMONIO NETO:</b>			
Inmovilizado material	8	37.353	30.807	Capital	17	2.494	2.580
Activos intangibles	9	19	44	Reservas de la Sociedad dominante	17	68.884	76.565
Activos financieros no corrientes	11	54.397	150.862	Reservas en Sociedades consolidadas	17	162.610	141.818
Activos por impuestos diferidos	21	8	-	Acciones y participaciones en patrimonio propias	17	(5.102)	(3.448)
Otros activos no corrientes	3.5	31	30	Beneficios consolidados del ejercicio	22.2	18.509	28.544
Total activo no corriente		91.808	181.743	Ajustes por cambios de valor activos financieros		2.399	2.412
				Total patrimonio neto		249.794	248.471
				<b>PASIVO NO CORRIENTE:</b>			
				Pasivos por impuestos diferidos	21	930	936
				Ingresos diferidos	19	2.830	2.661
				Otros pasivos no corrientes	21	-	-
				Pasivos financieros no corrientes	18	108	140
				Total pasivo no corriente		3.868	3.737
<b>ACTIVO CORRIENTE:</b>				<b>PASIVO CORRIENTE:</b>			
Existencias	12	97.501	92.055	Deudas con entidades de crédito	18	15.508	14.648
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	13	26.304	26.324	Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	20	49.966	49.500
Otros activos financieros corrientes	14	72.963	12.019	Pasivo por impuestos sobre Sociedades corriente	21	3.577	7.118
Otros activos corrientes	15	1.571	982	Otros pasivos corrientes		1.248	1.167
Efectivo y Otros medios líquidos equivalentes	16	33.814	11.518	Total pasivo corriente		70.299	72.433
Total activo corriente		232.153	142.898				
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>323.961</b>	<b>324.641</b>	<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>		<b>323.961</b>	<b>324.641</b>

#### BARÓN DE LEY, S.A. y Sociedades Dependientes

##### CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO

EL 31 DE DICIEMBRE DE 2017

(Miles de Euros)

	Nota	Ejercicio 2017	Ejercicio 2016
Importe neto de la cifra de negocios	22.1	95.131	95.398
Otros ingresos		971	1.013
Variación de existencias de productos terminados o en curso	12	2.856	2.551
Aprovisionamientos	22.2	(42.683)	(42.221)
Gastos de personal	22.3	(8.898)	(8.779)
Dotación a la amortización	8,9	(6.296)	(7.159)
Dotación para pérdida por deterioro	8	-	-
Otros gastos de explotación	22.4	(16.124)	(17.048)
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>		<b>24.957</b>	<b>23.755</b>
Ingresos financieros	3.21	5.170	12.921
Gastos financieros por deudas con terceros		(100)	(148)
Diferencias de cambio (neto)	11	(6.986)	1.919
Resultado de la enajenación de activos no corrientes	11	3	10
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>		<b>23.044</b>	<b>38.457</b>
Gasto por impuesto sobre las ganancias	21	(4.535)	(9.913)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>		<b>18.509</b>	<b>28.544</b>
Atribuible a:			
Accionistas de la Sociedad Dominante		18.509	28.544
Ganancia básica y diluida por acción (expresada en euros por acción)	5	4,45	6,64

- <https://www.cnmv.es/AUDITA/2015/16230.pdf>
- <https://www.cnmv.es/AUDITA/2014/15646.pdf>

**BARÓN DE LEY, S.A. y Sociedades Dependientes****BALANCE CONSOLIDADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015**

(Miles de Euros)

ACTIVO	Nota	2015	2014	PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Nota	2015	2014
<b>ACTIVO NO CORRIENTE:</b>				<b>PATRIMONIO NETO:</b>			
Inmovilizado material	8	33.678	35.132	Capital	17	2.580	2.727
Activos intangibles	9	88	118	Reservas de la Sociedad dominante	17	57.483	53.385
Activos financieros no corrientes	11	170.885	140.676	Reservas en Sociedades consolidadas	17	137.435	130.893
Activos por impuestos diferidos	21	1.966	3.898	Acciones y participaciones en patrimonio propias	17	-	(17.174)
Otros activos no corrientes	3.5	16	6	Beneficios consolidados del ejercicio	22.2	23.465	27.667
Total activo no corriente		206.633	179.830	Ajustes por cambios de valor activos financieros		6.474	7.989
				Total patrimonio neto		227.437	205.487
				<b>PASIVO NO CORRIENTE:</b>			
				Pasivos por impuestos diferidos	21	2.498	3.108
				Ingresos diferidos	19	2.586	2.739
				Otros pasivos no corrientes	21	9.243	9.725
				Pasivos financieros no corrientes	18	172	425
				Total pasivo no corriente		14.499	15.997
<b>ACTIVO CORRIENTE:</b>				<b>PASIVO CORRIENTE:</b>			
Existencias	12	84.029	92.378	Deudas con entidades de crédito	18	29.549	66.907
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	13	25.560	24.372	Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	20	40.234	40.712
Otros activos financieros corrientes	14	52	33.106	Pasivo por impuestos sobre Sociedades corriente	21	4.723	5.110
Otros activos corrientes	15	389	558	Otros pasivos corrientes		1.083	1.099
Efectivo y Otros medios líquidos equivalentes	16	862	5.068	Total pasivo corriente		75.589	113.828
Total activo corriente		110.892	155.482				
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>317.525</b>	<b>335.312</b>	<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>		<b>317.525</b>	<b>335.312</b>

**BARON DE LEY, S.A. y Sociedades Dependientes**

**CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA**  
**CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO**  
**EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015**  
(Miles de Euros)

	Nota	Ejercicio 2015	Ejercicio 2014
Importe neto de la cifra de negocios	22.1	92.651	86.966
Otros ingresos		1.115	1.054
Variación de existencias de productos terminados o en curso	12	(2.230)	(982)
Aprovisionamientos	22.2	(40.753)	(35.748)
Gastos de personal	22.3	(8.797)	(8.940)
Dotación a la amortización	8,9	(7.214)	(9.791)
Dotación para pérdida por deterioro	8	(162)	(726)
Otros gastos de explotación	22.4	(16.390)	(11.233)
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>		<b>18.220</b>	<b>20.600</b>
Ingresos financieros	3.21	8.358	10.862
Gastos financieros por deudas con terceros		(435)	(1.636)
Diferencias de cambio (neto)	11	4.932	4.062
Resultado de la enajenación de activos no corrientes	11	84	(254)
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>		<b>31.159</b>	<b>33.634</b>
Gasto por impuesto sobre las ganancias	21	(7.694)	(5.967)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>		<b>23.465</b>	<b>27.667</b>
Atribuible a:			
Accionistas de la Sociedad Dominante		23.465	27.667
Ganancia básica y diluida por acción (expresada en euros por acción)	5	5,46	6,15

- <https://www.cnmv.es/AUDITA/2013/14912.pdf>
- <https://www.cnmv.es/AUDITA/2012/14128.pdf>

**BARÓN DE LEY, S.A. y Sociedades Dependientes:**

**BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013**  
(Miles de Euros)

ACTIVO	Nota	2013	2012	PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Nota	2013	2012
<b>ACTIVO NO CORRIENTE:</b>				<b>PATRIMONIO NETO:</b>			
Inmovilizado material	7	36.783	50.312	Capital	17	3.023	3.023
Activos intangibles	8	107	47	Reservas de la Sociedad dominante	17	59.060	44.688
Activos financieros no corrientes	10	100.262	122.603	Reservas en Sociedades consolidadas	17	131.556	127.581
Activos biológicos	11	5.684	7.602	Acciones y participaciones en patrimonio propias	17	(10.163)	(1.432)
Activos por impuestos diferidos	21	3.434	2.531	Beneficios consolidados del ejercicio		18.534	18.347
Otros activos no corrientes	3.5	6	6	Total patrimonio neto		202.010	192.207
Total activo no corriente		146.276	183.101				
				<b>PASIVO NO CORRIENTE:</b>			
				Pasivos por impuestos diferidos	21	3	7
				Ingresos diferidos	19	2.955	3.454
				Otros pasivos no corrientes	21	8.016	5.377
				Pasivos financieros no corrientes	18	3.712	6.996
				Total pasivo no corriente		14.686	16.334
<b>ACTIVO CORRIENTE:</b>				<b>PASIVO CORRIENTE:</b>			
Existencias	12	90.541	89.793	Deudas con entidades de crédito	18	114.151	92.825
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	13	22.859	24.420	Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	20	33.603	28.188
Otros activos financieros corrientes	14	93.565	30.081	Pasivo por impuestos sobre Sociedades corriente	21	4.272	3.463
Otros activos corrientes	15	623	412	Otros pasivos corrientes		662	593
Efectivo y Otros medios líquidos equivalentes	16	15.520	5.803	Total pasivo corriente		152.688	125.069
Total activo corriente		223.108	150.509				
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>369.384</b>	<b>333.610</b>	<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>		<b>369.384</b>	<b>333.610</b>

**BARÓN DE LEY, S.A. y Sociedades Dependientes**

**CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA**  
**CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO**  
**EL 31 DE DICIEMBRE DE 2013**  
(Miles de Euros)

	Nota	Ejercicio 2013	Ejercicio 2012
Importe neto de la cifra de negocios	24 a)	82.506	80.666
Otros ingresos		934	1.088
Variación de existencias de productos terminados o en curso		101	(1.469)
Aprovisionamientos	24 b)	(31.572)	(25.913)
Gastos de personal	24 c)	(8.949)	(8.768)
Dotación a la amortización	7,8,11	(9.676)	(8.915)
Dotación para pérdida por deterioro	7,8	(5.786)	(4.761)
Otros resultados de explotación	24 d)	(12.875)	(11.304)
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>		<b>14.683</b>	<b>20.624</b>
Ingresos financieros		9.769	2.931
Gastos financieros por deudas con terceros		(2.245)	(1.548)
Diferencias de cambio (neto)		(8)	3
Resultado de la enajenación de activos no corrientes		174	(88)
Otras ganancias o pérdidas			
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS</b>		<b>22.373</b>	<b>21.922</b>
Gasto por impuesto sobre las ganancias	21	(3.839)	(3.575)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>		<b>18.534</b>	<b>18.347</b>
Atribuible a:			
Accionistas de la Sociedad Dominante		18.534	18.347
Ganancia básica por acción	4	3,82	3,66

- <https://www.cnmv.es/AUDITA/2011/13401.pdf>
- <https://www.cnmv.es/AUDITA/2010/12504.pdf>

**BARÓN DE LEY, S.A. y Sociedades Dependientes**

**BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011**  
(Miles de Euros)

ACTIVO	Nota	2011	2010	PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Nota	2011	2010
<b>ACTIVO NO CORRIENTE:</b>				<b>PATRIMONIO NETO:</b>			
Inmovilizado material	7	61.588	64.150	Capital	17	3.095	3.145
Activos intangibles	8	48	3.557	Reservas de la Sociedad dominante	17	30.486	28.515
Activos financieros no corrientes	10	320	280	Reservas en Sociedades consolidadas	17	131.626	124.360
Activos biológicos	11	8.091	7.421	Beneficios consolidados del ejercicio		10.085	17.642
Activos por impuestos diferidos	22	2.450	1.473	Total patrimonio neto		<b>175.292</b>	<b>173.662</b>
Otros activos no corrientes	3.5	5	635				
Total activo no corriente		<b>72.502</b>	<b>77.516</b>	<b>PASIVO NO CORRIENTE:</b>			
				Pasivos por impuestos diferidos	22	11	15
				Ingresos diferidos	20	3.862	4.217
				Provisiones para riesgos y gastos	3.13	616	1.300
				Otros pasivos no corrientes	22	1.318	1.311
				Pasivos financieros no corrientes		175	72
				Total pasivo no corriente		<b>5.982</b>	<b>6.915</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE:</b>				<b>PASIVO CORRIENTE:</b>			
Existencias	12	89.497	95.308	Provisiones para riesgos y gastos	18	11.167	-
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	13	25.616	29.018	Deudas con entidades de crédito	19	63.311	36.408
Otros activos financieros corrientes	14	89.092	33.370	Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	21	26.555	27.617
Otros activos corrientes	15	258	170	Pasivo por impuestos sobre Sociedades corriente	22	1.628	3.283
Efectivo y Otros medios líquidos equivalentes	16	8.134	13.832	Otros pasivos corrientes		1.164	1.329
Total activo corriente		<b>212.597</b>	<b>171.698</b>	Total pasivo corriente		<b>103.825</b>	<b>68.637</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>285.099</b>	<b>249.214</b>	<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>		<b>285.099</b>	<b>249.214</b>

**BARÓN DE LEY, S.A. y Sociedades Dependientes**

**CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA**  
**CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO**  
**EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011**  
(Miles de Euros)

	Nota	Ejercicio 2011	Ejercicio 2010
Importe neto de la cifra de negocios	25 a)	82.542	85.859
Otros ingresos		1.092	1.198
Variación de existencias de productos terminados o en curso		(496)	(1.576)
Aprovisionamientos	25 b)	(30.674)	(31.957)
Gastos de personal	25 c)	(9.305)	(9.032)
Dotación a la amortización	7,8,11	(6.634)	(7.221)
Dotación para pérdida por deterioro	9	(3.482)	(5.034)
Otros gastos	25 d)	(11.624)	(11.402)
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>		<b>21.419</b>	<b>20.835</b>
Ingresos financieros		1.733	1.265
Gastos financieros por deudas con terceros		(4.508)	(859)
Diferencias de cambio (neto)		1	-
Resultado de la enajenación de activos no corrientes		67	47
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS</b>		<b>18.712</b>	<b>21.288</b>
Gasto por impuesto sobre las ganancias	22	(8.627)	(3.646)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>		<b>10.085</b>	<b>17.642</b>
Atribuible a:			
Accionistas de la Sociedad Dominante		10.085	17.642
Ganancia básica por acción	4	1,97	3,25

- <https://www.cnmv.es/AUDITA/2009/11719.pdf>
- <https://www.cnmv.es/AUDITA/2008/10988.pdf>

**BARÓN DE LEY, S.A. y Sociedades Dependientes**

**BALANCES DE SITUACIÓN CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2009 Y 2008**  
(Miles de Euros)

ACTIVO	Nota	2009	2008	PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Nota	2009	2008
<b>ACTIVO NO CORRIENTE:</b>				<b>PATRIMONIO NETO:</b>			
Inmovilizado material	7	65.009	65.231	Capital	16	3.494	3.872
Activos intangibles	8	8.588	11.399	Reservas de la Sociedad dominante	16	36.772	35.431
Activos financieros no corrientes	9	292	244	Reservas en Sociedades consolidadas	16	121.353	114.048
Activos biológicos	10	7.468	6.682	Beneficios consolidados del ejercicio		15.444	18.756
Activos por impuestos diferidos	20	804	326	<b>Total patrimonio neto</b>		<b>177.063</b>	<b>172.107</b>
Otros activos no corrientes		32	173				
<b>Total activo no corriente</b>		<b>82.193</b>	<b>84.055</b>	<b>PASIVO NO CORRIENTE:</b>			
				Pasivos por impuestos diferidos	20	29	42
				Ingresos diferidos	18	4.275	4.946
				Provisiones para riesgos y gastos	3.13	1.300	1.300
				Otros pasivos no corrientes		423	1.292
				<b>Total pasivo no corriente</b>		<b>6.027</b>	<b>7.580</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE:</b>				<b>PASIVO CORRIENTE:</b>			
Existencias	11	103.628	119.856	Deudas con entidades de crédito	17	39.159	23.823
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	12	28.063	29.576	Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	19	23.899	37.093
Otros activos financieros corrientes	13	18.082	2.572	Pasivo por impuestos sobre Sociedades corriente	20	2.901	4.515
Otros activos corrientes	14	118	1.117	Otros pasivos corrientes		2.064	1.136
Efectivo y Otros medios líquidos equivalentes	15	19.029	9.078	<b>Total pasivo corriente</b>		<b>68.023</b>	<b>66.567</b>
<b>Total activo corriente</b>		<b>168.920</b>	<b>162.199</b>				
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>251.113</b>	<b>246.254</b>	<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>		<b>251.113</b>	<b>246.254</b>

**BARÓN DE LEY, S.A. y Sociedades Dependientes**

**CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS**  
**CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS**  
**EL 31 DE DICIEMBRE DE 2009 Y 2008**  
(Miles de Euros)

	Nota	2009	2008
Importe neto de la cifra de negocios	23 a)	83.996	87.045
Otros ingresos		1.983	1.428
Variación de existencias de productos terminados o en cursc		(1.914)	1.767
Aprovisionamientos	23 b)	(35.234)	(38.054)
Gastos de personal	23 c)	(9.611)	(9.507)
Dotación a la amortización	7,8,10	(7.632)	(8.060)
Dotación para pérdida por deterioro	8	(2.634)	(1.000)
Otros gastos	23 d)	(9.743)	(10.101)
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>		<b>19.211</b>	<b>23.518</b>
Ingresos financieros		449	462
Gastos financieros por deudas con terceros		(777)	(729)
Diferencias de cambio (neto)		(13)	(25)
Resultado de la enajenación de activos no corrientes		6	(4)
Otras ganancias o pérdidas		-	-
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS DE ACT. CONTINUADAS</b>		<b>18.876</b>	<b>23.222</b>
Gasto por impuesto sobre las ganancias	20	(3.432)	(4.466)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>		<b>15.444</b>	<b>18.756</b>
Atribuible a:			
Accionistas de la Sociedad Dominante		15.444	18.756
Ganancia básica por acción	4	2,62	2,85

## 7.1.2. Bodegas Riojanas

- <https://www.cnmv.es/AUDITA/2017/17436.pdf>
- <https://www.cnmv.es/AUDITA/2016/17205.pdf>



**BALANCE CONSOLIDADO DEL EJERCICIO 2017**  
(En miles de euros)

ACTIVOS	A 31 de diciembre		A 1 de enero	PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	A 31 de diciembre		A 1 de enero
	2017	2016 Re-expresado	2016 Re-expresado		2017	2016 Re-expresado	2016 Re-expresado
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES:</b>				<b>PATRIMONIO NETO (Nota 11):</b>			
Inmovilizado material (Nota 6)	16.344	16.487	14.928	Capital ordinario	3.939	3.989	3.989
Activos intangibles (Nota 7)	298	426	556	Acciones propias	(1.795)	(2.070)	(5)
Inversiones en asociadas (Nota 8)	45	45	45	Reservas y ganancias acumuladas	18.934	19.256	20.114
Activos por impuestos diferidos (Nota 14)	903	1.040	680	Diferencia acumulada de tipo de cambio	39	(3)	8
Activos financieros disponibles para la venta (Nota 9)	28	12	12	Participaciones no dominantes	133	125	119
Otras cuentas a cobrar (Nota 9)	28	17	12	<b>Total patrimonio neto</b>	<b>21.250</b>	<b>21.297</b>	<b>24.225</b>
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>17.646</b>	<b>18.027</b>	<b>16.233</b>				
				<b>PASIVOS</b>			
<b>ACTIVOS CORRIENTES:</b>				<b>PASIVOS NO CORRIENTES:</b>			
Existencias (Nota 10)	25.867	27.948	27.501	Ingresos diferidos (Nota 12)	2.384	1.584	1.537
Clientes y otros deudores (Nota 9)	8.602	9.042	10.324	Deuda financiera (Nota 13)	13.575	15.574	12.452
Administraciones Públicas, deudoras (Nota 14)	1.311	474	1.018	Pasivos por impuestos diferidos (Nota 14)	51	192	220
Cuentas a cobrar, empresas vinculadas (Nota 9 y 16)	145	-	-	<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>16.010</b>	<b>17.350</b>	<b>14.209</b>
Otras cuentas a cobrar (Nota 9)	33	67	190				
Efectivo y equivalentes al efectivo	117	106	103	<b>PASIVOS CORRIENTES:</b>			
<b>Total activos corrientes</b>	<b>36.075</b>	<b>37.639</b>	<b>39.136</b>	Proveedores y otras cuentas a pagar (Nota 13)	5.882	5.931	6.384
				Proveedores empresas vinculadas (Nota 16)	-	561	77
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>53.721</b>	<b>55.666</b>	<b>55.369</b>	Deuda financiera (Nota 13)	9.636	9.774	9.252
				Administraciones Públicas, acreedoras (Nota 14)	943	852	1.154
				Otros pasivos corrientes (Nota 13)	-	1	68
				<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>16.461</b>	<b>17.019</b>	<b>16.935</b>
				<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS</b>	<b>53.721</b>	<b>55.666</b>	<b>55.369</b>



**CUENTA DE RESULTADOS Y ESTADO DEL RESULTADO GLOBAL CONSOLIDADO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2017**  
(En miles de euros)

	Ejercicio finalizado a 31 de diciembre	
	2017	2016 Re-expresado
Importe neto de la cifra de negocios (Nota 15)	21.836	18.557
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación (Nota 10)	(2.148)	303
Aprovisionamientos (Nota 15)	(8.194)	(8.602)
<b>Margen bruto</b>	<b>11.494</b>	<b>10.258</b>
Otros ingresos de explotación (Nota 15)	441	332
Subvenciones de capital transferidas al resultado (Nota 12)	145	129
Gastos de personal (Nota 15)	(4.003)	(3.922)
Amortizaciones (Notas 6 y 7)	(1.354)	(1.306)
Variación de provisiones por operaciones de tráfico (Nota 9)	(152)	(33)
Otros gastos de explotación (Nota 15)	(5.363)	(5.138)
	(10.286)	(9.938)
<b>BENEFICIO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1.208</b>	<b>320</b>
Ingresos financieros (Nota 15)	6	10
Gastos financieros (Nota 15)	(473)	(533)
Diferencias de cambio netas (Nota 15)	4	(2)
<b>BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>745</b>	<b>(205)</b>
Impuesto sobre las ganancias (Nota 14)	(107)	97
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>638</b>	<b>(108)</b>

- <https://www.cnmv.es/AUDITA/2015/16726.pdf>
- <https://www.cnmv.es/AUDITA/2014/15882.pdf>

					
<b>BALANCE CONSOLIDADO DE BODEGAS RIOJANAS, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES</b>					
(En miles de euros)					
<b>ACTIVOS</b>	<b>A 31 de diciembre</b>		<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVOS</b>	<b>A 31 de diciembre</b>	
	<b>2015</b>	<b>2014</b>		<b>2015</b>	<b>2014</b>
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES:</b>			<b>PATRIMONIO NETO (Nota 11):</b>		
Inmovilizado material (Nota 6)	14.221	11.609	Capital ordinario	3.989	4.039
Activos biológicos (Nota 6)	707	711	Acciones propias	(5)	(329)
Activos intangibles (Nota 7)	556	492	Reservas y ganancias acumuladas	21.443	21.380
Inversiones en asociadas (Nota 8)	45	45	Diferencia acumulada de tipo de cambio	8	16
Activos por impuestos diferidos (Nota 14)	237	248	Intereses minoritarios	119	-
Activos financieros disponibles para la venta (Nota 9)	12	12	Total patrimonio neto	<u>25.554</u>	<u>25.106</u>
Otras cuentas a cobrar (Nota 9)	<u>12</u>	<u>159</u>			
Total activos no corrientes	<u>15.790</u>	<u>13.276</u>	<b>PASIVOS</b>		
<b>ACTIVOS CORRIENTES:</b>			<b>PASIVOS NO CORRIENTES:</b>		
Existencias (Nota 10)	29.273	28.516	Ingresos diferidos (Nota 12)	1.537	1.010
Clientes y otros deudores (Nota 9)	10.324	10.705	Deuda financiera (Nota 13)	12.452	5.755
Administraciones Públicas, deudoras (Nota 14)	1.018	985	Pasivos por impuestos diferidos (Nota 14)	<u>220</u>	<u>314</u>
Otras cuentas a cobrar (Nota 9)	190	175	Total pasivos no corrientes	<u>14.209</u>	<u>7.079</u>
Efectivo y equivalentes al efectivo	<u>103</u>	<u>94</u>	<b>PASIVOS CORRIENTES:</b>		
Total activos corrientes	<u>40.908</u>	<u>40.475</u>	Proveedores y otras cuentas a pagar (Nota 13)	6.384	5.753
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<u>56.698</u>	<u>53.751</u>	Proveedores empresas vinculadas (Nota 16)	77	37
			Deuda financiera (Nota 13)	9.252	14.458
			Administraciones Públicas, acreedoras (Nota 14)	1.154	1.168
			Otros pasivos corrientes (Nota 13)	<u>68</u>	<u>150</u>
			Total pasivos corrientes	<u>16.935</u>	<u>21.566</u>
			<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS</b>	<u>56.698</u>	<u>53.751</u>



**CUENTA DE RESULTADOS Y ESTADO DEL RESULTADO GLOBAL CONSOLIDADODE BODEGAS RIOJANAS, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES**  
(En miles de euros)

	<b>Ejercicio finalizado a 31 de diciembre</b>	
	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Importe neto de la cifra de negocios (Nota 15)	17.537	17.036
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación (Nota 10)	912	818
Trabajos realizados por la empresa para su activo (Nota 7)	126	291
Aprovisionamientos (Nota 15)	<u>(7.564)</u>	<u>(7.180)</u>
<b>Margen bruto</b>	<b>11.011</b>	<b>10.965</b>
Otros ingresos de explotación (Nota 15)	424	336
Subvenciones de capital transferidas al resultado (Nota 12)	97	71
Gastos de personal (Nota 15)	(3.597)	(3.500)
Amortizaciones (Notas 6 y 7)	(1.200)	(1.161)
Variación de provisiones por operaciones de tráfico (Nota 9)	(119)	(240)
Otros gastos de explotación (Nota 15)	<u>(4.762)</u>	<u>(4.430)</u>
	<b><u>(9.157)</u></b>	<b><u>(8.924)</u></b>
<b>BENEFICIO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1.854</b>	<b>2.041</b>
Ingresos financieros (Nota 15)	11	18
Gastos financieros (Nota 15)	(726)	(1.000)
Diferencias de cambio netas (Nota 15)	64	51
<b>BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1.203</b>	<b>1.110</b>
Impuesto sobre las ganancias (Nota 14)	<u>(215)</u>	<u>(218)</u>
<b>BENEFICIO DEL EJERCICIO</b>	<b>988</b>	<b>892</b>

- <https://www.cnmv.es/AUDITA/2013/14975.pdf>
- <https://www.cnmv.es/AUDITA/2012/14243.pdf>

**BODEGAS RIOJANAS, S.A.**

**BALANCES CONSOLIDADOS DE BODEGAS RIOJANAS, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013 Y 2012**  
(En miles de euros)

<u>ACTIVOS</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>PATRIMONIO NETO Y PASIVOS</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES:</b>			<b>PATRIMONIO NETO (Nota 11):</b>		
Inmovilizado material (Nota 6)	11.293	11.699	Capital social	4.039	4.080
Activos biológicos (Nota 6)	744	749	Acciones propias	(263)	(296)
Activos intangibles (Nota 7)	247	270	Reservas y ganancias acumuladas	21.077	21.015
Inversiones en asociadas (Nota 8)	45	45	Diferencia acumulada de tipo de cambio	23	20
Activos por impuestos diferidos (Nota 14)	160	93	Total patrimonio neto	<u>24.876</u>	<u>24.819</u>
Activos financieros disponibles para la venta	12	12			
Otros activos no corrientes	<u>7</u>	<u>7</u>	<b>PASIVOS</b>		
Total activos no corrientes	<u>12.508</u>	<u>12.875</u>	<b>PASIVOS NO CORRIENTES:</b>		
<b>ACTIVOS CORRIENTES:</b>			Ingresos diferidos (Nota 12)	649	671
Existencias (Nota 10)	27.800	28.032	Recursos ajenos (Nota 13)	6.375	7.035
Clientes y otras cuentas a cobrar (Nota 9)	11.321	11.456	Pasivos por impuestos diferidos (Nota 14)	<u>368</u>	<u>408</u>
Administraciones Públicas, deudoras (Nota 14)	441	428	Total pasivos no corrientes	<u>7.392</u>	<u>8.114</u>
Otros activos corrientes	233	35	<b>PASIVOS CORRIENTES:</b>		
Efectivo y equivalentes al efectivo	<u>84</u>	<u>189</u>	Proveedores y otras cuentas a pagar (Nota 13)	4.989	4.750
Total activos corrientes	<u>39.879</u>	<u>40.140</u>	Proveedores empresas vinculadas (Nota 16)	140	119
			Recursos ajenos (Nota 13)	14.084	14.493
			Administraciones Públicas, acreedoras (Nota 14)	830	628
			Otros pasivos corrientes (Nota 13)	<u>76</u>	<u>92</u>
			Total pasivos corrientes	<u>20.119</u>	<u>20.082</u>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<u>52.387</u>	<u>53.015</u>	<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS</b>	<u>52.387</u>	<u>53.015</u>



**ESTADOS DEL RESULTADO GLOBAL CONSOLIDADOS DE BODEGAS RIOJANAS, S.A. Y SOCIEDADES  
DEPENDIENTES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013 Y 2012**

(En miles de euros)

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Importe neto de la cifra de negocios (Nota 15)	16.940	16.739
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación (Nota 10)	(184)	(889)
Aprovisionamientos (Nota 15)	(5.987)	(5.401)
<b>Margen bruto</b>	<b>10.769</b>	<b>10.449</b>
Otros ingresos de explotación (Nota 15)	424	488
Subvenciones de capital transferidas al resultado (Nota 12)	60	64
Gastos de personal (Nota 15)	(3.286)	(3.244)
Amortizaciones (Notas 6 y 7)	(1.196)	(1.223)
Variación de provisiones por operaciones de tráfico (Nota 9)	(121)	(72)
Otros gastos de explotación (Nota 15)	(4.624)	(4.427)
	<b>(8.743)</b>	<b>(8.414)</b>
<b>BENEFICIO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>2.026</b>	<b>2.035</b>
Ingresos financieros(Nota 15)	27	30
Gastos financieros (Nota 15)	(1.009)	(1.085)
Diferencias de cambio netas(Nota 15)	(17)	(3)
<b>BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1.027</b>	<b>977</b>
Impuesto sobre las ganancias (Nota 14)	(196)	(233)
<b>BENEFICIO DEL EJERCICIO</b>	<b>831</b>	<b>744</b>

- <https://www.cmv.es/AUDITA/2011/13993.pdf>
- <https://www.cmv.es/AUDITA/2010/13225.pdf>



**BALANCES CONSOLIDADOS DE BODEGAS RIOJANAS, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011 Y 2010**  
(En miles de euros)

<b>ACTIVOS</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVOS</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES:</b>			<b>PATRIMONIO NETO (Nota 11):</b>		
Inmovilizado material (Nota 6)	12.131	12.620	Capital social	4.080	4.080
Activos biológicos (Nota 6)	724	728	Acciones propias	(210)	(28)
Activos intangibles (Nota 7)	281	326	Reservas y ganancias acumuladas	20.808	20.806
Inversiones en asociadas (Nota 8)	45	45	Diferencia acumulada de tipo de cambio	13	12
Activos por impuestos diferidos (Nota 14)	178	163	Total patrimonio neto	24.691	24.669
Activos financieros disponibles para la venta	12	12			
Otros activos no corrientes	6	9			
Total activos no corrientes	13.377	13.903	<b>PASIVOS</b>		
			<b>PASIVOS NO CORRIENTES:</b>		
<b>ACTIVOS CORRIENTES:</b>			Ingresos diferidos (Nota 12)	688	749
Existencias (Nota 10)	28.408	29.289	Recursos ajenos (Nota 13)	6.619	6.984
Clientes y otras cuentas a cobrar (Nota 9)	10.563	9.709	Pasivos por impuestos diferidos (Nota 14)	465	333
Administraciones Públicas, deudoras (Nota 14)	288	533	Provisiones para otros pasivos y gastos	-	20
Otros activos corrientes	128	32	Total pasivos no corriente	7.772	8.086
Efectivo y equivalentes al efectivo	103	211	<b>PASIVOS CORRIENTES:</b>		
Total activos corrientes	39.480	39.774	Proveedores y otras cuentas a pagar (Nota 13)	4.124	3.752
			Proveedores empresas vinculadas (Nota 16)	118	165
			Recursos ajenos (Nota 13)	15.406	16.161
			Administraciones Públicas, acreedoras (Nota 14)	643	521
			Otros pasivos corrientes (Nota 13)	113	323
			Total pasivos corrientes	20.404	20.922
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>52.867</b>	<b>53.677</b>	<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS</b>	<b>52.867</b>	<b>53.677</b>



**ESTADOS DEL RESULTADO GLOBAL CONSOLIDADOS DE BODEGAS RIOJANAS, S.A. Y SOCIEDADES  
DEPENDIENTES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011 Y 2010**  
(En miles de euros)

	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Importe neto de la cifra de negocios (Nota 15)	16.105	15.297
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación (Nota 10)	(973)	(234)
Aprovisionamientos (Nota 15)	(5.673)	(6.126)
<b>Margen bruto</b>	<b>9.459</b>	<b>8.937</b>
Otros ingresos de explotación (Nota 15)	483	302
Subvenciones de capital transferidas al resultado (Nota 12)	61	156
Gastos de personal (Nota 15)	(3.040)	(3.131)
Amortizaciones (Notas 6 y 7)	(1.204)	(1.259)
Variación de provisiones por operaciones de tráfico (Nota 9)	(75)	(64)
Otros gastos de explotación (Nota 15)	(3.744)	(3.344)
	<b>(7.519)</b>	<b>(7.340)</b>
<b>BENEFICIO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1.940</b>	<b>1.597</b>
Ingresos financieros	-	-
Gastos financieros (Nota 15)	(1.015)	(690)
<b>BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>925</b>	<b>907</b>
Impuesto sobre las ganancias (Nota 14)	(195)	(208)
<b>BENEFICIO DEL EJERCICIO DE LAS ACTIVIDADES CONTINUADAS</b>	<b>730</b>	<b>699</b>
Actividades interrumpidas	-	-
<b>BENEFICIO DEL EJERCICIO</b>	<b>730</b>	<b>699</b>

- <https://www.cmv.es/AUDITA/2009/11858.pdf>
- <https://www.cmv.es/AUDITA/2008/11103.pdf>

		Miles de euros				Miles de euros	
ACTIVO	2009	2008	PASIVO	2009	2008		
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES:</b>			<b>PATRIMONIO NETO (Nota 10):</b>				
Inmovilizado material (Nota 5)	12.889	13.847	Capital social	4.080	4.080		
Activos biológicos (Nota 5)	726	724	Acciones propias	(26)	(9)		
Activos intangibles (Nota 6)	364	359	Reservas de la Sociedad dominante	20.833	20.567		
Inversiones en asociadas (Nota 7)	45	45	Reservas en sociedades consolidadas	(1.038)	(1.053)		
Activos por impuestos diferidos (Nota 13)	115	142	Resultado del ejercicio	659	809		
Activos financieros disponibles para la venta	12	8	Total patrimonio neto	<u>24.508</u>	<u>24.394</u>		
Otros activos no corrientes	<u>12</u>	<u>13</u>	<b>PASIVOS NO CORRIENTES:</b>				
Total activos no corrientes	<u>14.183</u>	<u>15.138</u>	Ingresos diferidos (Nota 11)	689	685		
<b>ACTIVOS CORRIENTES:</b>			Deudas con entidades de crédito (Nota 12)	5.822	3.682		
Existencias (Nota 9)	29.447	29.333	Pasivos por impuestos diferidos (Nota 13)	103	24		
Clientes y otras cuentas a cobrar (Nota 8)	8.251	8.326	Provisiones para otros pasivos y gastos	<u>20</u>	<u>20</u>		
Administraciones Públicas, deudoras (Nota 13)	337	215	Total pasivos no corriente	<u>6.434</u>	<u>4.431</u>		
Otros activos corrientes	22	22	<b>PASIVOS CORRIENTES:</b>				
Efectivo y equivalentes al efectivo	<u>53</u>	<u>64</u>	Proveedores y otras cuentas a pagar (Nota 12)	3.731	5.491		
Total activos corrientes	<u>38.110</u>	<u>37.960</u>	Deudas con entidades de crédito (Nota 12)	16.880	18.075		
			Administraciones Públicas, acreedoras (Nota 13)	480	468		
			Otros pasivos corrientes (Nota 12)	<u>240</u>	<u>239</u>		
			Total pasivos corrientes	<u>21.331</u>	<u>24.273</u>		
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<u>52.273</u>	<u>53.098</u>	<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS</b>	<u>52.273</u>	<u>53.098</u>		



**ESTADOS DEL RESULTADO GLOBAL CONSOLIDADOS DE BODEGAS RIOJANAS, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2009 Y 2008**

	<b>Miles de euros</b>	
	<b>2009</b>	<b>2008</b>
Importe neto de la cifra de negocios (Nota 14)	13.517	14.933
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación (Nota 9)	323	1.533
Aprovisionamientos (Nota 14)	<u>(5.140)</u>	<u>(6.993)</u>
<b>Margen bruto</b>	<b>8.700</b>	<b>9.473</b>
Otros ingresos de explotación	126	79
Subvenciones de capital transferidas al resultado (Nota 11)	63	102
Gastos de personal (Nota 14)	(2.975)	(2.882)
Amortizaciones (Notas 5 y 6)	(1.314)	(1.278)
Variación de provisiones por operaciones de tráfico (Nota 8)	(26)	(76)
Otros gastos de explotación (Nota 14)	<u>(2.972)</u>	<u>(3.237)</u>
	<b>(7.098)</b>	<b>(7.292)</b>
<b>BENEFICIO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1.602</b>	<b>2.181</b>
Ingresos financieros	-	3
Gastos financieros (Nota 14)	<u>(771)</u>	<u>(1.140)</u>
<b>BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>831</b>	<b>1.044</b>
Impuesto sobre las ganancias (Nota 13)	<u>(172)</u>	<u>(235)</u>
<b>BENEFICIO DEL EJERCICIO DE LAS ACTIVIDADES CONTINUADAS</b>	<b>659</b>	<b>809</b>
Actividades interrumpidas	-	-
<b>BENEFICIO DEL EJERCICIO</b>	<b>659</b>	<b>809</b>