



Universidad de Valladolid

FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES, JURÍDICAS Y DE LA
COMUNICACIÓN

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO DE FIN DE GRADO

**Análisis Económico-Financiero de
Pago de Carraovejas, S.L.
(Finca y Bodega)**

Presentado por Viky Andrea Dorado Ipia

Tutelado por María Cristina De Miguel Bilbao

Segovia, 04 de julio de 2017

ÍNDICE GENERAL

INTRODUCCIÓN.....	6
JUSTIFICACIÓN.....	8

CAPÍTULO 1.

“El Sector Vitivinícola: Especial Referencia a la Denominación de Origen Ribera del Duero”

1.1. Presentación Empresa.....	11
1.2. Situación Actual del Sector Vitivinícola en España.....	12
1.3. Breve Reseña Histórica de la Denominación de Origen Ribera del Duero.....	12
1.4. Análisis Sectorial: Posicionamiento y Ranking Comparativo de las Principales Empresas del Sector acogidas a la Denominación de Origen Ribera del Duero.....	13
1.5. Análisis Externo: El Entorno.....	17
1.5.1. Análisis del Entorno General.....	17
1.5.2. Análisis del Entorno Específico.....	19
1.6. Análisis Interno.....	22
1.6.1. La Cadena de Valor.....	22
1.6.2. Análisis de los Recursos y Capacidades.....	23
1.7. Análisis DAFO.....	24

CAPÍTULO 2.

“Análisis Económico-Financiero de Pago de Carraovejas, S.L.”

2.1. Introducción al Análisis Económico-Financiero.....	27
2.2. Análisis Patrimonial.....	28
2.2.1. Evolución y Composición del Activo.....	28
a) Análisis Horizontal.....	29
b) Análisis Vertical.....	30
2.2.2. Evolución y Composición del Patrimonio Neto y Pasivo.....	31
a) Análisis Horizontal.....	31
b) Análisis Vertical.....	32
2.3. Análisis de la Liquidez.....	33
2.3.1. Fondo de Maniobra (FM).....	33
2.3.2. Necesidades del Fondo de Rotación (NFR).....	34

2.3.3. Ratios de Liquidez.....	36
a) Ratio de Circulante o Solvencia a Corto Plazo.....	36
b) Ratio de Liquidez Inmediata (Acid Test).....	37
c) Ratio de Tesorería o Liquidez Inmediata.....	38
d) Generación de Flujos de Caja	39
2.4. Análisis de la Solvencia.....	40
2.4.1. Ratio de Solvencia.....	40
2.4.2. Ratio de Endeudamiento a Corto y Largo Plazo.....	40
2.5. Análisis de la Cuenta de Resultados.....	41
2.6. Análisis de la Rentabilidad Empresarial.....	43
2.6.1. Rentabilidad Económica.....	44
2.6.2. Rentabilidad Financiera.....	47
CONCLUSIONES.....	50
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	52
SITIOS WEB.....	54
ANEXO I.....	55
A. Balance de Situación de Pago de Carraovejas, S.L.....	56
B. Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Pago de Carraovejas, S.L.....	57
C. Porcentajes Horizontales Activo de Pago de Carraovejas, S.L. (Año Base 2009).....	58
D. Porcentajes Verticales Activo de Pago de Carraovejas, S.L.....	59
E. Porcentajes Horizontales Patrimonio Neto y Pasivo de Pago de Carraovejas, S.L. (Año Base 2009).....	60
F. Porcentajes Verticales Patrimonio Neto y Pasivo de Pago de Carraovejas, S.L.....	61

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.1. Modelo de Porter de las Cinco Fuerzas Competitivas para Empresas del Sector Vitivinícola con Denominación de Origen Ribera del Duero.....	20
Figura 2.1. Estructura del Fondo de Maniobra de Pago de Carraovejas, S.L.....	33
Figura 2.2. Análisis por Descomposición del Fondo de Rotación.....	34
Figura 2.3. Necesidades del Fondo de Rotación (NFR).....	35

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1.1. Margen Sobre Ventas de las Principales Empresas del Sector acogidas a la Denominación de Origen Ribera del Duero.....	15
Gráfico 1.2. Rotación de Activos de las Principales Empresas del Sector acogidas a la Denominación de Origen Ribera del Duero.....	16
Gráfico 2.1. Evolución del Activo de Pago de Carraovejas, S.L.....	29
Gráfico 2.2. Composición del Activo de Pago de Carraovejas, S.L.....	30
Gráfico 2.3. Evolución del Patrimonio Neto y Pasivo de Pago de Carraovejas, S.L.....	31
Gráfico 2.4. Composición del Patrimonio Neto y Pasivo de Pago Carraovejas, S.L.....	32
Gráfico 2.5. Resultado del Fondo de Maniobra de Pago de Carraovejas, S.L.....	34
Gráfico 2.6. Evolución de las NFR de Pago de Carraovejas, S.L.....	36
Gráfico 2.7. Evolución Ratio (Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación/ Pasivo Corriente) de Pago de Carraovejas, S.L.....	39
Gráfico 2.8. Ratio de Endeudamiento de Pago de Carraovejas, S.L.....	41
Gráfico 2.9. Análisis del EBITDA, del Resultado de Explotación y Resultado Financiero de Pago de Carraovejas, S.L.....	42
Gráfico 2.10. Análisis del Resultado Antes de Impuestos y el Resultado del Ejercicio de Pago de Carraovejas, S.L.....	43
Gráfico 2.11. Rentabilidad de los Activos de Pago de Carraovejas, S.L.....	44
Gráfico 2.12. Evolución del Margen de Ventas de Pago de Carraovejas, S.L.....	45
Gráfico 2.13. Evolución de la Rotación del Activo de Pago de Carraovejas, S.L.....	46
Gráfico 2.14. Rentabilidad de los Recursos Propios de Pago de Carraovejas, S.L.....	47
Gráfico 2.15. Evolución Conjunta de la ROA y ROE de Pago de Carraovejas, S.L.....	49

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.1. Datos Financieros Representativos de las Principales Empresas del Sector acogidas a la Denominación de Origen Ribera del Duero.....	13
Tabla 1.2. Resultado de Explotación, Gastos Financieros y Resultado Antes de Impuestos de las Principales Empresas del Sector acogidas a la Denominación de Origen Ribera del Duero.....	14
Tabla 2.1. Necesidades del Fondo de Rotación de Pago de Carraovejas, S.L.....	35
Tabla 2.2. Ratio de Circulante o Solvencia a Corto Plazo de Pago de Carraovejas, S.L....	37
Tabla 2.3. Ratio de Liquidez Inmediata (Acid Test) de Pago de Carraovejas, S.L.....	38
Tabla 2.4. Ratio de Tesorería de Pago de Carraovejas, S.L.....	38
Tabla 2.5. Ratio de Solvencia de Pago de Carraovejas, S.L.....	40
Tabla 2.6. Descomposición de la ROA de Pago de Carraovejas, S.L.....	46
Tabla 2.7. Descomposición de la ROE de Pago de Carraovejas, S.L.....	48

INTRODUCCIÓN

A lo largo de esta memoria se realiza un análisis económico y financiero de una empresa perteneciente al sector vitivinícola español.

La empresa a analizar es la bodega de vinos **Pago de Carraovejas, S.L.**, ubicada en el municipio de Peñafiel, provincia de Valladolid; la cual guarda una estrecha relación con el restaurante José María, ubicado en la ciudad de Segovia. Su actividad principal se recoge en el **CNAE. Epígrafe 1102: Elaboración de vinos**; es importante tener en cuenta el ámbito geográfico de Castilla y León, donde esta sociedad tiene su localización y desarrolla gran parte de su actividad; zona enclave de la Ribera del Duero.

El objetivo de este trabajo es analizar la situación económica y financiera de Pago de Carraovejas, S.L., así como su evolución en el período comprendido entre 2009 y 2015.

Se procede a realizar un análisis de los estados financieros de la sociedad a tres niveles Patrimonial (activo, pasivo y patrimonio neto), de Financiación (liquidez y solvencia), de Resultados (cuenta de resultados y rentabilidad económica-financiera).

En este estudio se desea conocer:

- La situación de la empresa en relación a otras empresas del sector que pertenezcan a la Denominación de Origen Ribera del Duero.
- La estructura de capital.
- La situación financiera actual de la empresa.
- El beneficio de explotación de la empresa a largo plazo y en los últimos ejercicios, y si las previsiones son de mantenimiento o no.
- Si los beneficios de la empresa muestran tendencia al crecimiento, a la estabilidad o a la reducción, y si presenta una importante variabilidad.

Este trabajo se estructura en dos capítulos. En el primero de ellos, se lleva a cabo una breve presentación de la empresa objeto de análisis; a continuación, se realiza un estudio del sector vitivinícola en España y una breve reseña de la Denominación de Origen Ribera del Duero. Siguiendo con el análisis del sector, se realiza un análisis externo del mismo, evaluando el entorno general y específico, y para finalizar con un análisis interno que evidencia las fortalezas y debilidades que posee la empresa para afrontar las oportunidades y amenazas presentadas por el sector.

En el segundo capítulo se realiza el análisis económico-financiero de Pago de Carraovejas, S.L. para el período objeto de estudio. Este análisis se desglosa en seis apartados, en el primer apartado se recoge una breve introducción al análisis económico y financiero, en el segundo se evalúa la estructura patrimonial de la empresa, tanto la evolución y composición del activo, pasivo y patrimonio neto mediante un análisis horizontal y vertical. A continuación se realiza el análisis de la situación financiera tanto en el largo plazo como en el corto plazo. En el quinto apartado se analiza la cuenta de pérdidas y ganancias, para finalizar con el estudio de la rentabilidad en sus dos vertientes: rentabilidad económica y financiera.

La información necesaria para dicho análisis se recoge de sus respectivas Cuentas Anuales (Balance de Situación y Cuenta de Pérdidas y Ganancias) cuyo último año de publicación disponible es el 31 de Agosto de 2015. La sociedad está participada por PAGOFIEL, S.L., si bien no está obligada a presentar cuentas anuales consolidadas. Los

datos se han sustraído de la base de datos Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI) así como determinados datos de la Memoria de la entidad. Las cuentas anuales han sido auditadas en todos los ejercicios objeto de análisis, sin salvedades, según se extrae de la lectura del párrafo de opinión de los correspondientes informes de auditoría.

Con anterioridad al análisis, se ha procedido al tratamiento y homogenización de los datos recogidos en formato Excel con los cuales se ha trabajado a lo largo de todo el análisis.

Tras el análisis se recoge a modo de resumen, las conclusiones valorativas oportunas de los resultados obtenidos.

JUSTIFICACIÓN

He escogido esta empresa con ayuda de mi tutora ya que me parece interesante conocer más sobre unas de las familias más prestigiosas y vanguardista de Segovia capital, la familia Ruiz-Aragoneses, que en no más de 30 años ha logrado posicionarse en el mercado del sector hostelero y del vino con un sello propio y distintivo, diferenciador de las demás; esta empresa ha tenido un gran auge en los últimos años gracias a su ardua tarea conservando los estándares de calidad mezclada con la última innovación. Este análisis me va aportar información de su situación actual, evolución económica y financiera, así como de su idea y modelo de negocio el cuál sigue siendo exitoso a lo largo de su trayectoria.

Para realizar este proyecto sobre esta empresa, he visitado su Bodega situada en las laderas de Peñafiel, visita y degustación de los “seis sentidos” el restaurante José María ubicado en Segovia donde es posible degustar su vino de autor, además de buscar toda la información y noticias relevantes en libros, artículos, bases de datos, sitios web, además de revistas y periódicos económicos y financieros sobre el sector en el que actúa y la empresa en sí.

CAPITULO 1.

“El Sector Vitivinícola: Especial Referencia a la Denominación de Origen Ribera del Duero”

1.1. Presentación Empresa

Es a partir de José María Ruiz fundador del restaurante José María allá por el año 1982, que surge la idea de elaborar un vino exclusivo para acompañar el cochinillo, plato estrella de su restaurante.

En 1987 lanza el proyecto de crear una bodega la cual sitúa en Peñafiel principalmente por tres motivos: por ser centro histórico de los vinos de la Ribera del Duero, por su proximidad a la provincia de Segovia y porque las laderas de Carraovejas eran consideradas como el mejor maduradero de la zona.

En sus principios, la Bodega contaba con 10 hectáreas ya que, como acabamos de decir, la finalidad era la creación de un solo vino para el Restaurante. Así surge el Vino de Autor que, a día de hoy, sólo es posible degustar en dicho lugar.

Consiguió ser el primer vino de la Ribera del Duero con un 25% de Cabernet Sauvignon, también fueron pioneros en la utilización de roble francés en la Ribera del Duero y en instalar el riego por goteo para sus viñedos mejorando la calidad de la uva tinta destinada a crianzas y reservas.

La primera cosecha fue en 1991, fruto de los 70.000 kilos que dieron las 25 primeras hectáreas en producción. Con el paso de los años, viña y bodega irían aumentando a través de un continuo pero también pausado y meditado crecimiento, regido siempre por el criterio de no perder su calidad, alcanzándose actualmente las 200 hectáreas; en las que se elaboran cinco tipos de vino. Estos vinos son: Autor, Crianza, Reserva, Cuesta de las Liebres y Añejón; a esta superficie de viñedo, hay que sumar los más de 14.000 m² de edificaciones con las que cuenta en la actualidad.

Unas instalaciones donde se unen tradición y vanguardia, con las más modernas tecnologías y un profundo respeto por los procesos naturales, buscando siempre la mejora a través de la inversión en diferentes proyectos de investigación, desarrollo e innovación.

Actualmente la familia Ruiz-Aragoneses cuenta con un grupo empresarial conformado por seis sociedades, líderes y pioneras en sus respectivos sectores y un equipo compuesto por más de 150 trabajadores.

Además del afamado restaurante, actualmente forman parte del grupo las empresas José María Eventos, Cochinillo Viajero –un ecommerce para la venta por internet de los famosos asados-, las bodegas de vino Pago de Carraovejas y Ossian Vides y Vinos y Distribuciones Pagofiel, responsable de la comercialización de todos los vinos de la familia Ruiz Aragoneses.

A fecha de hoy la familia tiene varios proyectos abiertos que serán desarrollados próximamente para completar su modelo de negocio, uno de ellos es la apertura del restaurante Ambivium, situado en la misma bodega e inaugurado en marzo de 2017.

1.2. Situación Actual del Sector Vitivinícola en España

Según el informe del Observatorio Español del Mercado del Vino (OEMV), España es uno de los grandes productores mundiales de vino con 957.573 hectáreas plantadas en todas sus comunidades autónomas, primero en el ranking por superficie plantada, primero por producción de vino y mosto en la campaña 2014/2015 la cual alcanzó la cifra record de producción de 53,5 millones de hectolitros de vino y mosto superando a Italia y Francia; con una producción media de 42 millones de hectólitros lo que sitúa a España entre los tres principales productores del mundo.

Las exportaciones se han multiplicado por cinco en los últimos 25 años en volumen. En 2014, se exportaron 21,8 millones de hectolitros, lo que la convierte en el primer exportador mundial en términos de volumen, aunque tercero en términos de valor.

Francia, Italia, Portugal y Alemania son nuestros principales clientes en volumen mientras que Alemania, Reino Unido, EE.UU., Bélgica, Suiza, Holanda, China y Japón lo son en valor, sin embargo, el consumo de vino en España se ha reducido a la mitad en dos décadas y hoy está por debajo de 9,8 millones de hectólitros y 20 litros por persona al año.

En España hay alrededor de 4.000 bodegas, la mayoría muy pequeñas, de las que 3.992 están registradas como empresas exportadoras.

Por su importancia en términos económicos, pero también sociales y medioambientales, así como por la importancia del vino como imagen del país en el exterior, este sector es de extraordinaria relevancia para España.

1.3. Breve Reseña de la Denominación de Origen Ribera del Duero

La Denominación de Origen Ribera del Duero se encuentra ubicada en el norte de la meseta central, más concretamente en Castilla y León (Valladolid, Segovia, Burgos y Soria). Surge tras la iniciativa de una serie de viticultores y bodegueros preocupados por impulsar los viñedos y la calidad de los caldos de la Ribera del Duero.

El primer Consejo Regulador data del 23 de julio de 1980, fecha en la que este organismo actuaba con carácter provisional. Dos años después, el 21 de julio de 1982, el Ministerio de Agricultura, Pesca, Alimentación y Medio Ambiente, otorgan a la Ribera del Duero la Denominación de Origen y aprueba su primer Reglamento.

Desde entonces, la puesta en marcha de nuevas prácticas de cultivo, la introducción de las más modernas tecnologías para la elaboración del vino y los rigurosos procesos de control aplicados desde el Consejo Regulador han hecho de la Ribera del Duero un sinónimo de calidad, situando la Denominación Protegida en segundo lugar en relación con sus ventas.

Los principales vinos producidos bajo la Denominación de Origen Ribera del Duero son: tinto joven, crianza, reserva, gran reserva y rosados. Todos ellos gozan de un gran prestigio a nivel nacional e internacional debido a su naturaleza y alta calidad del producto.

1.4. Análisis Sectorial: Posicionamiento y Ranking Comparativo de las Principales Empresas del Sector acogidas a la Denominación de Origen Ribera del Duero

En este apartado se va a analizar el sector en el cual opera, principalmente, Pago de Carraovejas, así como su posicionamiento con respecto a otras empresas del sector.

Pago de Carraovejas, S.L., cuya actividad económica se recoge en el CNAE: 1102 (Elaboración de vinos), se encuentra localizada en la provincia de Peñafiel, Valladolid; un enclave ideal para la realización de su actividad principal, la cual es cuna histórica de la Ribera del Duero.

Según se extrae de la base de datos SABI, España cuenta en la actualidad con 3.327 empresas dadas de alta en esta actividad; de las cuales 548 empresas se localizan en la región de Castilla y León. De estas empresas, 282 bodegas se encuentran inscritas bajo la Denominación de Origen Ribera del Duero de acuerdo con el Consejo Regulador de la Ribera del Duero.

La Tabla 1.1., recoge las diez empresas más importantes del sector acogidas a la Denominación de Origen Ribera del Duero según sus ingresos de explotación. Además de su nivel de ingresos de explotación, se analizan otros datos financieros de suma relevancia como son el volumen total de activo, los fondos propios, el número de empleados y el resultado del ejercicio; los datos sustraídos se recogen para el último año disponible (ejercicio 2015).

Se realiza un ranking comparativo de la bodega con las empresas seleccionadas en la muestra.

Tabla 1.1. Datos Financieros Representativos de las Principales Empresas del Sector acogidas a la Denominación de Origen Ribera del Duero.

Posición Sector	Nombre o Razón Social	Localidad	Ingresos de Explotación Mil EUR 2015	Total Activo Mil EUR 2015	Fondos Propios Mil EUR 2015	Nº de Empleados 2015	R. del Ejercicio Mil EUR 2015
1.	PROTOS BODEGA RIBERA DUERO DE PEÑAFIEL, S.L.	PEÑAFIEL	29.261	86.537	74.073	53	8.015
2.	BODEGAS VEGA SICILIA, S.A.	VALBUENA DE DUERO	26.119	122.556	94.376	88	10.502
3.	GRUPO BODEGAS PALACIO 1894, S.A.	QUINTANILLA DE ONÉSIMO	25.763	63.850	57.815	128	270
4.	BODEGA MATARROMERA, S.L.	VALBUENA DE DUERO	21.034	53.523	29.308	86	2.942
5.	AVELINO VEGAS, S.A.	SANTIESTE DE SAN JUAN BAUTISTA	18.619	26.660	17.467	44	2.620
6.	BODEGAS EMILIO MORO, S.L.	PESQUERA DE RUEDO	15.414	33.154	13.232	60	2.109
7.	BODEGAS GRUPO YLLERA S.L.	RUEDA	12.440	33.532	15.388	49	514
8.	PAGO DE CARRAOVEJAS, S.L.	PEÑAFIEL	11.761	38.352	28.366	53	4.116
9.	BODEGAS ARZUAGA NAVARRO, S.L.	LERMA	10.771	23.091	18.844	41	2.051
10.	MARQUES DE LA CONCORDIA FAMILY OF WINES, S.L.	FERMOSELLE	10.265	80.702	40.146	14	349

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI.

Como se puede apreciar en la tabla 1.1, a cierre del ejercicio 2015, Protos Bodega es la que lidera el mercado, le sigue Vega Sicilia y Grupo Bodegas Palacio 1894 con unos ingresos de explotación muy superiores en relación con Pago de Carraovejas, el cual se sitúa en octavo lugar en cuanto sus ingresos de explotación, esto no quiere decir que la

Capítulo 1

bodega no esté bien posicionada al contrario, se encuentra entre las diez primeras a la altura de las empresas líder del mercado.

En cuanto al total de activos, el mayor volumen lo posee Bodegas Vega Sicilia, una cifra muy superior en relación con Protos Bodega que ocupa el segundo lugar, lo cual refleja que Protos Bodega realiza una mejor gestión de sus activos; ya que, con una menor inversión en activos, logra mayores ingresos por ventas. Por otra parte, Pago de Carraovejas alcanza una cifra de 38.352 miles de €, posicionándose en un sexto lugar; por tanto se puede afirmar que aunque Pago de Carraovejas presenta un importante volumen de activo no obtiene tantos ingresos como otras empresas más reconocidas en el mercado.

Por otra parte, dentro de las empresas con una elevada cifra de fondos propios se sitúa Vega Sicilia, seguida de Protos Bodega en la misma línea que los ingresos de explotación. Pago de Carraovejas ocupa el sexto lugar al igual que con el volumen total de activos

Si nos fijamos en el número de empleados, se observa que Grupo Bodegas Palacio 1894 es la empresa que más empleo crea del sector, debido a que posee diversas instalaciones ubicadas en distintos lugares; ya que, también pertenece a otras Denominaciones de Origen no sólo a la de Ribera del Duero; le sigue Bodegas Vega Sicilia y Bodega Matarromera en segundo y tercer puesto. Se puede destacar que Pago de Carraovejas a la vez que Protos Bodega en el ejercicio 2015 registraron el mismo número de trabajadores, ocupando el quinto lugar.

Por último cabe destacar que la empresa se sitúa en tercer lugar en cuanto a beneficios obtenidos (4.116 miles de €); por lo que sus pronósticos siguen siendo favorables en la línea de sus predecesoras.

A continuación, para las empresas objeto de estudio, se analiza su resultado de explotación, gasto financiero y resultado antes de impuestos que vienen recogidos en la siguiente tabla.

Tabla 1.2. Resultado de Explotación, Gastos Financieros y Resultado Antes de Impuestos de las Principales Empresas del Sector acogidas a la Denominación de Origen Ribera del Duero.

Nombre o Razón Social	Resultado de Explotación Mil EUR 2015	Gastos Financieros Mil EUR 2015	Resultado antes de Impuestos Mil EUR 2015
BODEGAS EMILIO MORO, S.L.	3.669	1.030	2.650
BODEGA MATARROMERA, S.L.	4.085	444	3.657
MARQUES DE LA CONCORDIA FAMILY OF WINES, S.L.	510	342	485
BODEGAS GRUPO YLLERA, S.L.	896	257	651
PAGO DE CARRAOVEJAS, S.L.	4.703	162	4.609
BODEGAS VEGA SICILIA, S.A.	11.389	151	14.123
AVELINO VEGAS, S.A.	3.351	64	3.311
PROTOS BODEGA RIBERA DUERO DE PEÑAFIEL, S.L.	10.653	47	10.808
GRUPO BODEGAS PALACIO 1894, S.A.	153	4	349
BODEGAS ARZUAGA NAVARRO, S.L.	2.687	0	2.727

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI.

Si nos detenemos a analizar el resultado de explotación de mayor a menor, cabe destacar que Bodegas Vega Sicilia al igual que Protos Bodega obtienen los mejores resultados de explotación, les sigue en tercer lugar Pago de Carraovejas; la cual obtiene una buena posición en cuanto a beneficios generados de su actividad.

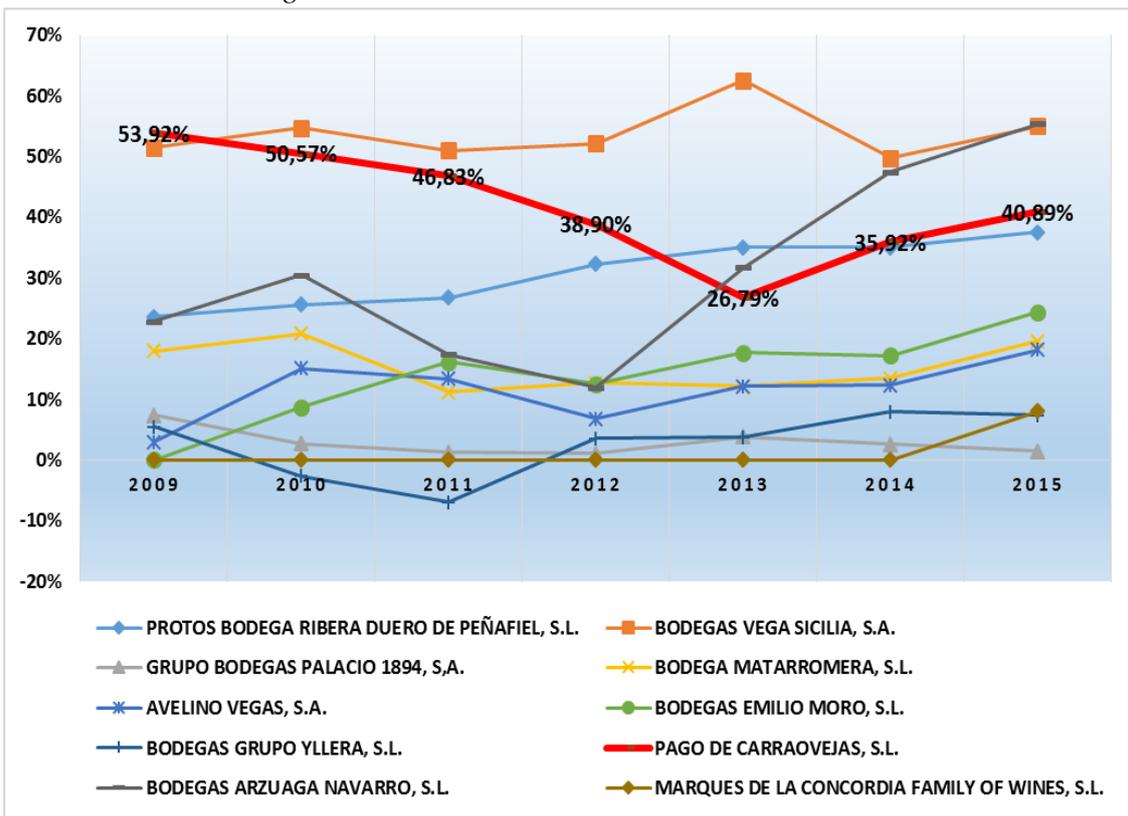
Por otro lado, se aprecia que la empresa que tiene unos gastos financieros que sobresalen a las demás competidoras es Bodegas Emilio Moro lo que hace que se reduzca su beneficio antes de impuestos. En Pago de Carraovejas los gastos financieros son

El Sector Vitivinícola: Especial Referencia a la Denominación de Origen Ribera del Duero

pequeños, situándose en quinta posición. Pago de Carraovejas reduce su financiación ajena, por lo que disminuye sus gastos financieros lo que contribuye a la obtención de un mayor beneficio antes de impuestos, situándose en tercer puesto.

Para profundizar en este tema, vamos a ver mediante gráficos la evolución del margen de beneficio y la rotación de activos que presentan las principales empresas del sector.

Gráfico 1.1. Margen Sobre Ventas de las Principales Empresas del Sector acogidas a la Denominación de Origen Ribera del Duero.

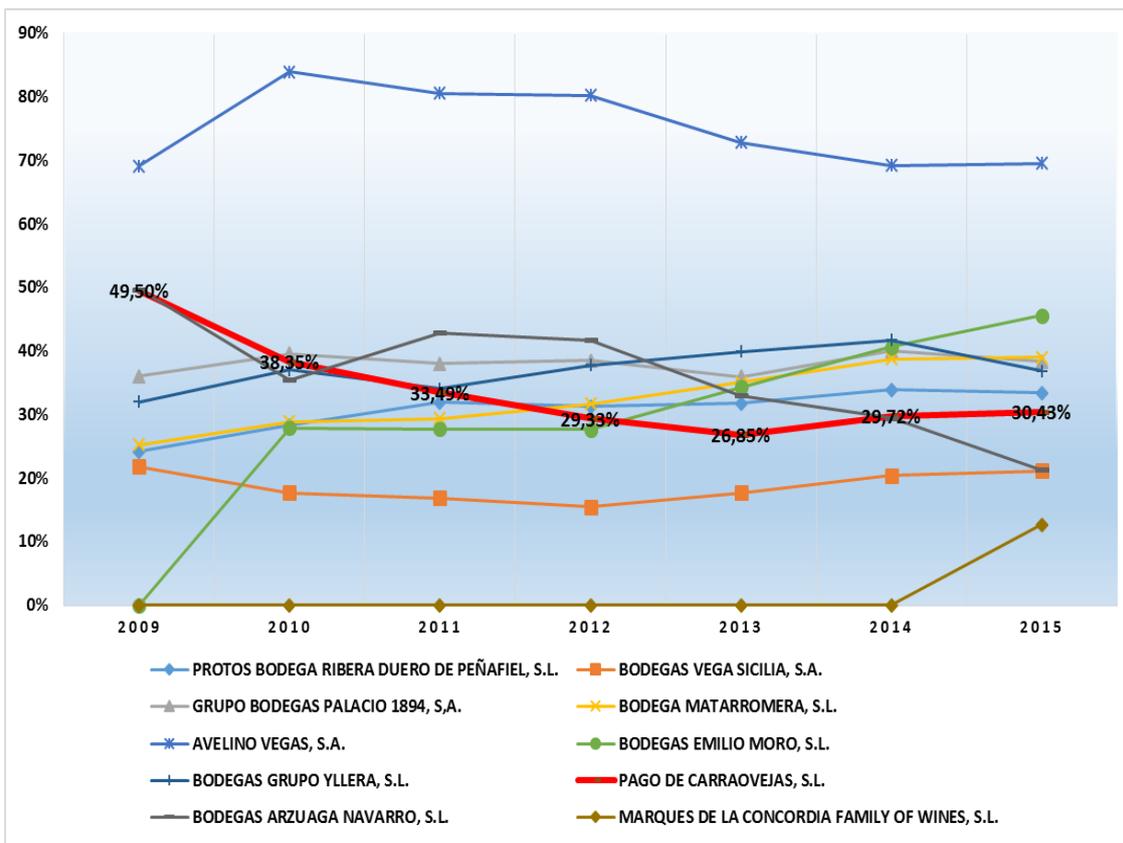


Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI.

El gráfico 1.1, recoge el margen sobre ventas de las principales empresas del sector; este margen se obtiene a partir del cociente entre el Beneficio Antes de Intereses e Impuestos (BAIT) y las ventas realizadas para el periodo (2009-2015). En el gráfico se puede apreciar que a lo largo del periodo objeto de estudio, Bodegas Vega Sicilia ha sido la empresa del sector que obtiene mayor margen sobre ventas, le sigue Pago de Carraovejas la cual reduce el margen entre el periodo 2010 al 2013; es a partir del ejercicio 2014 cuando se produce un aumento del margen sobre ventas, lo cual sitúa a la bodega en una posición ventajosa sobre la competencia; en los últimos años se puede afirmar que Pago de Carraovejas lleva a cabo una estrategia de diferenciación de gran éxito que le hace disponer de una importante ventaja competitiva sobre las empresas del sector. Por otra parte, cabe destacar que las Bodegas Arzuaga Navarro presentan una importante subida del margen sobre ventas a partir del ejercicio 2013 la cual logra posicionarse a la altura de Pago de Carraovejas y Bodegas Vega Sicilia en el ejercicio 2015.

Capítulo 1

Gráfico 1.2. Rotación de Activos de las Principales Empresas del Sector acogidas a la Denominación de Origen Ribera del Duero.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI.

El gráfico 1.2, muestra la rotación de activos de las principales empresas del sector que pertenecen a la Denominación de Origen Ribera del Duero. La rotación de activos se calcula a partir del cociente entre las ventas y el activo total de cada una de las empresas seleccionadas.

Como se puede observar en este gráfico, Avelino Vega es la empresa que realiza una mayor rotación de sus activos la cual va disminuyendo lentamente con el paso del tiempo, lo que denota que está empresa está haciendo un uso eficiente de sus activos para generar ingresos. También se puede apreciar que Pago de Carraovejas presenta un descenso progresivo de rotación de activos desde el 49,50% % presentado en el ejercicio 2009 hasta un 30,43% en el año 2015 aun así no es la empresa que más cae por ejemplo, la Bodega Vega Sicilia tiene una rotación de activos inferior a 30% durante todo el periodo analizado lo cual puede ser debido a un aumento de sus activos fijos o una disminución o lento crecimiento de sus ingresos. Otras bodegas como el Grupo Bodegas Palacio 1894 y el Grupo Yllera presentan un importante aumento de rotación de activos lo cual hace que su crecimiento sea muy notable.

1.5. Análisis Externo: El Entorno

Guerras y Navas (2015), definen el entorno como todo aquello que está fuera de los límites de la organización y que está constituido por todos aquellos factores que puedan tener alguna influencia, directa o indirecta, sobre las decisiones y resultados de la empresa.

De acuerdo a esta definición, podemos distinguir dos acepciones del entorno, que se analizarán por separado:

- **Entorno General:** medio externo que rodea a la empresa, es decir, todo aquello que puede influir en la empresa derivado del sistema socioeconómico en el que ésta desarrolla su actividad. Estos factores afectan a cualquier tipo de organización.
- **Entorno Específico:** es la parte del entorno más próxima a la actividad habitual de la empresa, es decir, conjunto de factores que afectan al sector o rama de actividad económica al que la empresa pertenece.

1.5.1. Análisis del Entorno General

El sector principal donde opera la empresa es el sector vitivinícola, sus límites geográficos se establecen en la UE dentro de España, en la comunidad autónoma de Castilla y León; sitio estratégico en el cual se sitúa la bodega. Estos límites se extienden hacia el mercado internacional, ya que la empresa aunque no tiene plantas de producción en el exterior, realiza diversas exportaciones fuera de sus límites geográficos.

Para comprender mejor el estudio del entorno general se procede a realizar **el análisis PEST**, una herramienta utilizada para comprender mejor el crecimiento o declive de un determinado mercado, la posición de una empresa o la dirección operativa, en definitiva, se va a emplear para identificar los factores que desde la perspectiva del sistema económico y social general, afectan a la actuación de la empresa.

Factores a analizar: políticos-legales, económicos, socioculturales y tecnológicos, para realizar un diagnóstico de la situación actual y futura con el objetivo de detectar las amenazas y oportunidades que el entorno puede ofrecer a la empresa.

o **Factores Político-Legales:** hacen referencia a la estabilidad gubernamental y las políticas generales que llevan a cabo las administraciones públicas, así como a las leyes y normas implantadas por el poder legislativo.

Entre los factores políticos-legales, se espera una subida en el Impuesto de Sociedades (IS), que afecta directamente al nivel de riqueza que genere la sociedad, así como también aplicación de impuestos especiales al tabaco, alcohol y las bebidas azucaradas; que afecta al poder adquisitivo de las familias que por ende seguirán disminuyendo su consumo.

También es importante mencionar que la entrada del nuevo presidente Donald Trump a Estados Unidos (EEUU) genera riesgo e incertidumbre en los mercados internacionales debido a sus políticas migratorias y proteccionistas, lo cual afecta a ésta empresa en sus exportaciones a Estados Unidos; ya que, el Tratado de Libre Comercio con Europa sigue en negociaciones y puede retrasarse hasta tres años.

Capítulo 1

o **Factores Económicos:** son variables de índole económica que influyen en el sistema en el que se desenvuelve la empresa, y que afectan con mayor o menor intensidad dependiendo del tipo de sector económico en el que se encuentre.

El sector vitivinícola goza de especial relevancia en la economía española, ya que se trata de un sector maduro consolidado. A pesar de ello, debido a la pasada y presente crisis económica, se ha producido una bajada en el consumo privado.

Por otra parte, las previsiones para el 2017 para España son favorables, con un crecimiento económico que se sitúa en el 2,3% aunque existe mejora, existe una ralentización en el crecimiento del PIB tras el 3,2% registrado en 2015 y 2016. En cuanto a Europa el PIB español sigue mejorando respecto a la zona euro. Además según el Fondo Monetario Internacional (FMI), España va a crecer con más fuerza respecto a las principales capitales europeas, todo ello favorece en el auge y crecimiento de la empresa, ya que el sector vitivinícola supone el 1% del PIB español. Sin olvidar la importancia del vino como imagen del país en el exterior.

o **Factores Socioculturales:** son aquellos que engloban creencias, valores, actitudes y estilo de vida de las personas que forman parte de la sociedad; así como las condiciones culturales, ecológicas, religiosas, educativas y étnicas. Son muy importantes en la determinación del comportamiento del individuo y de la empresa.

El sector vitivinícola en España tiene una gran importancia puesto que forma parte de la cultura del país desde tiempos inmemorables. El consumo de vino es una costumbre socialmente extendida tanto dentro del propio hogar, como en bares o restaurantes. Esta cultura deriva de la enorme extensión dedicada al cultivo de vino, así como por la variedad vinífera nativa en la Península Ibérica. Culturalmente se suele asociar el vino con la gastronomía, la historia, la calidad de los productos locales y cierta solemnidad social.

En el sector vitivinícola, el nivel de ingresos no es la variable con más peso a la hora de elegir entre un vino u otro, otras variables como la denominación de origen pesan más que el precio. Es por lo que los vinos de la bodega se incluyen dentro de la Denominación de Origen Ribera del Duero.

La bodega presta gran atención a la cultura del vino, es por lo que realiza visitas guiadas en sus instalaciones (enoturismo), en los que puedes conocer su enclave, sus diferentes vinos con Denominación de Origen Ribera del Duero, estas visitas son acompañadas de una excelente degustación de comida de alta calidad.

Otro aspecto de importante relevancia es la creciente preocupación por el medioambiente y el bienestar social por parte de la población, es por lo que Pago de Carraovejas en 2010 aborda la implantación de una política de Responsabilidad Social Corporativa (RSC), este plan se centra en la transparencia, integridad y sostenibilidad (económica, ambiental y social); llevando a cabo acciones para la protección del medio ambiente, la mejora continua en las relaciones laborales y la contribución al desarrollo de la sociedad. Estos principios conllevan un comportamiento ético en sus negocios y en las relaciones con sus empleados y grupos de interés.

o **Factores Tecnológicos:** hacen referencia al conjunto de modos o formas de tratar o incidir sobre un conjunto de factores productivos de cara a su transformación en productos o servicios, tales como inversiones en I+D, cambios tecnológicos, infraestructura tecnológica, etc...

El Sector Vitivinícola: Especial Referencia a la Denominación de Origen Ribera del Duero

La inversión en innovación y desarrollo de Pago de Carraovejas alcanza el 15%. Los proyectos están relacionados tanto con los procesos productivos como con la gestión; una de las últimas novedades en implementarse en la bodega es el uso de drones para controlar la evolución de la uva, densidad de vegetación, los suelos o la variabilidad del viñedo por parcelas; otro de los proyectos a la que más atención dedica la bodega en su departamento de I+D+I es al estudio y mejora de la calidad del tapón de corcho, el cual se viene haciendo desde el año 2011.

1.5.2. Análisis del Entorno Específico

Con el objetivo de analizar el sector de actividad en el que opera Pago de Carraovejas, S.L., se procede al estudio del entorno específico, aquel más cercano a la actividad empresarial.

▪ Delimitación del Entorno Específico:

a) Dimensiones de Abell:

1. Función: producción de vino con Denominación de Origen Ribera del Duero.
2. Tecnología empleada: especializada en masa y artesanal.
3. Grupo de clientes servidos: distribuidores, restaurantes y consumidor final.

b) Delimitación: la bodega Pago de Carraovejas, se sitúa dentro del sector vitivinícola, cuya función es la producción de vino con Denominación de Origen Ribera del Duero lo que hace que se cierre, en cierta medida, el número de competidores principalmente va a competir con los productores de vino con dicha denominación; la tecnología que se emplea es en masa, ya que el proceso productivo conlleva varias fases específicas (desde la recogida de la uva hasta la finalización del proceso y embotellado). Este sector ha evolucionado mucho con respecto a la tecnología ya que antes se hacía todo el proceso de manera artesanal y ahora se ha pasado a combinar con las nuevas tecnologías, como se puede observar en el embotellado del vino. Por último, en cuanto a sus clientes servidos son principalmente distribuidores, que se encargan de comercializar el vino no sólo en España y Europa sino también en América; el consumidor final puede adquirirlo en la Bodega, ya que se busca que el consumidor final conozca la elaboración de sus vinos y la propia bodega en sí antes de ser vendedor directo.

▪ **Análisis de la Estructura de la Industria:** para examinar el comportamiento de las empresas que producen vino con Denominación de Origen Ribera del Duero, se lleva a cabo este análisis a través del modelo de Porter (1982), conocido como el modelo de las cinco fuerzas competitivas básicas.

Según Porter (1982), el grado de atractivo de una industria viene determinado por la acción de cinco fuerzas competitivas básicas que, en su conjunto, definen la posibilidad de obtención de rentas superiores.

Este modelo, constituye una metodología de análisis estándar para visualizar las oportunidades y amenazas que la industria ofrece a la empresa y que determinan su capacidad para obtener beneficios.

Figura 1.1. Modelo de Porter de las Cinco Fuerzas Competitivas para Empresas del Sector Vitivinícola con Denominación de Origen Ribera del Duero.



Fuente: Elaboración propia a partir del Modelo de Porter, (1982).

Entrada de nuevos competidores: dependerá de la rentabilidad del sector, el crecimiento esperado y las barreras existentes.

La amenaza de entrada de nuevos competidores es baja, aunque el atractivo de la industria es alto; posee unas fuertes barreras de entrada que dificultan la entrada de nuevas empresas, como por ejemplo una mayor regulación del sector así como de la Denominación de Origen a la cual pertenece esta sociedad; otra barrera importante es la recuperación de la inversión, ya que, la inversión que se tiene que llevar a cabo para poner en funcionamiento la bodega es alta al igual que el tiempo de recuperación de ésta debido al propio proceso productivo tanto en el desarrollo de las vides como en los procesos de vinificación.

Rivalidad en la Industria: hace referencia a la intensidad de la competencia actual, a medida que la intensidad de la competencia sea mayor, la posibilidad de obtención de rentas superiores es menor, y por tanto, el atractivo de la industria disminuye.

El sector vitivinícola con Denominación de Origen Ribera del Duero es un sector local ya que las empresas competidoras son del entorno más cercano, está compuesto por un elevado número de bodegas de igual o similar tamaño.

Existen una serie de variables que definen la rivalidad de esta industria:

- La velocidad de crecimiento del sector: se pronostica un mayor crecimiento lo cual llevará a una menor rivalidad.
- La concentración: es un sector disperso lo cual lleva a una mayor rivalidad al tener un gran número de empresas sin una cuota de mercado importante.
- La diferenciación: las empresas que tienen un producto diferenciador que sobresale de las demás no compiten, ya que posee una clientela fiel y el renombre de la empresa convierten al producto en algo más exclusivo.
- Las barreras de salida: estas barreras suelen ser legales, también se debe tener en cuenta que la tecnología e instrumental utilizada por este sector por lo que al liquidar la empresa

El Sector Vitivinícola: Especial Referencia a la Denominación de Origen Ribera del Duero

puede o no ser comprado por otras bodegas, el terreno y las vides al igual que antes, pueden ser compradas o no por algún competidor.

- **Poder negociador de los proveedores y de los clientes:** es la capacidad de proveedores y clientes de imponer sus condiciones en las transacciones que realizan con las empresas de la industria. Cuanto mayor es el poder de negociación de éstos, menor será el atractivo del sector.

En referencia a los **proveedores** nos encontramos con una estrategia de integración vertical ya que hay un gran número de bodegas que cultivan su propia uva, por lo que, dejan de comprarla.

Por otra parte, si la empresa compra la uva, esta compra se realiza a través de acuerdos a largo plazo lo que hace que no haya un poder de negociación que sobresalga de alguna de las partes, lo que se produce es una cooperación entre ambas.

Los proveedores van a estar regulados por la Denominación de Origen ya que para poder poner a un producto una cierta denominación, la materia prima debe cumplir una serie de requisitos y estándares de calidad, además de fijar un precio de referencia.

En cuanto a los **clientes**, el grado de concentración es reducido ya que hay muchas empresas en el mercado que ofrecen el mismo producto y la información de la oferta y de la demanda está al alcance de todos ya que las propias empresas lo ponen a disposición de sus clientes en sus páginas web lo que da poder de decisión al cliente sobre el producto a comprar. Cabe destacar la importancia relativa de los grandes distribuidores ya que tienen poder sobre las empresas salvo que sean empresas con un producto diferenciado.

Productos Sustitutivos: se refiere a aquellos productos que satisfacen las mismas necesidades de los clientes que el producto que ofrece la industria. Cuantos más sustitutivos haya en una industria, menor será el grado de atractivo de ésta.

Como productos sustitutivos, en orden de importancia podemos destacar en primer lugar, otros vinos pertenecientes a otra denominación de origen, como por ejemplo: Denominación de Origen Rioja, Rueda, etc. En segundo lugar, podemos encontrar cualquier otro vino y en tercer lugar, será producto sustitutivo cualquier otra bebida alcohólica de baja graduación, como por ejemplo la cerveza, entre estas la artesanal ya que es un producto que últimamente está teniendo bastante aceptación entre los consumidores.

1.6. Análisis Interno

El análisis interno tiene como objetivo identificar las fortalezas y debilidades que presenta la empresa para desarrollar su actuación competitiva. Este análisis se va a llevar a cabo a través del estudio de su cadena de valor, y de los recursos y capacidades de los que dispone la empresa para hacer frente al entorno general y específico.

1.6.1 La Cadena de Valor.

Mediante esta técnica muy utilizada en el análisis interno pretendemos identificar las fuentes de ventaja competitiva que posee la empresa. De acuerdo a Porter (1987), este método consiste en la desagregación de la empresa en sus actividades básicas necesarias para vender su producto.

La actividad básica que desempeña la bodega es la elaboración de vino con D.O. Ribera del Duero, para definir su cadena de valor vamos a analizar sus actividades primarias o principales y sus actividades de apoyo.

Las actividades primarias que van a estar relacionadas en la elaboración y crianza del vino son:

- **Logística Interna:** se trata de actividades de almacenamiento (como puede ser el almacenaje de levaduras, corchos, botellas, etc.); actividades de control de inventarios además de la gestión del material de producción o el transporte para traer la uva de las propias vides o de los proveedores. la bodega cuenta con una buena gestión de sus actividades automatizando sus procesos y reduciendo sus costes.
- **Operaciones:** la bodega realiza una producción controlada y limitada que comprende actividades de recogida de la uva, la elaboración, almacenaje y embotellado de sus vinos así como las pruebas de control de calidad.
- **Logística Externa:** recoge actividades que van desde el almacenaje de las botellas de vino para su distribución hasta la distribución del producto hacia los distintos clientes.
- **Marketing y Ventas:** las ventas se hacen directamente a los clientes que son los consumidores finales y distribuidores, los lotes se venden por cupos lo que quiere decir es que los clientes no tienen toda la mercancía en el momento, esta forma de venta está basada en el principio de diferenciación del producto.

La bodega publicita sus productos a través de la página web y mediante la venta de dos tipos de vino en el Restaurante José María.

Las actividades de apoyo son una serie de actividades que complementan las actividades principales y no forman parte directamente del proceso productivo.

- **Aprovisionamiento:** la Bodega tiene un aprovisionamiento propio de uva y también compra materia prima a otros viticultores (proveedores) a través de acuerdos a largo plazo. Esta compra se realiza en función de la calidad de la uva, por tanto, el suministro que tiene la bodega es tanto propio como externo.
- **Desarrollo de la Tecnología:** esta empresa realiza inversiones importantes en I+D+I. esta actividades suponen un análisis y mejora del terreno, a través del estudio del suelo distinto nivel de aridez, de los distintos tipos de uva y maduración y por último, la mejora

El Sector Vitivinícola: Especial Referencia a la Denominación de Origen Ribera del Duero

del proceso de producción cuyo reflejo se aprecia en la elaboración de una levadura propia.

- **Administración de Recursos Humanos:** se llevan a cabo actividades de selección de personal, formación, tanto de la entrada de nuevo personal como el que ya está en la empresa y actividades retributivas para los empleados que conlleva su motivación y desarrollo de su trabajo.
- **Infraestructura de la Empresa:** hace referencia a la planificación, financiación, control de calidad, gestión de la información que posee la empresa. las actividades de elaboración del vino tienen que seguir las pautas que marca la denominación Ribera del Duero para que el vino pueda llevar dicha denominación.

1.6.2. Análisis de los Recursos y Capacidades

Los recursos que podemos encontrar en la Bodega pueden ser:

- **Tangibles:**
 - + Físicos: la bodega cuenta con 160 hectáreas, además de una maquinaria especializada para la elaboración del vino.
- **Intangibles:**
 - + Humanos: La bodega cuenta con 50 empleados, en determinadas épocas del año como es la vendimia, esta cifra puede aumentar.
 - + No Humanos, organizativos: la empresa cuenta con su propia marca y al tener productos diferenciados, tiene una mayor reputación en el mercado.

Características de los Recursos

Para establecer una ventaja competitiva, la bodega tiene una alta inversión en I+D+I, lo que permite que su producto sea diferenciado, a su vez; juega un papel muy importante tanto la uva utilizada para elaborar el vino como la maquinaria; donde se puede incluir las barricas en las que se guarda el vino.

La capacidad para mantener una ventaja competitiva, está definido por:

- La durabilidad: la ventaja que tiene en el mercado se define al tener un producto diferenciado con una marca reconocida y de excelente calidad, esta diferenciación se va a mantener a lo largo del tiempo.
- La transferibilidad: existen recursos que pueden ser transferidos a otra empresa del mismo sector que utilice recursos similares y en caso de que la empresa quiera vender alguno de sus recursos no va a tener dificultad.
- La imitabilidad: todas las bodegas realizan el proceso de producción casi de la misma forma lo que las diferencia son la forma en que utilizan esos recursos, por lo que existe una gran dificultad de imitación del producto y de las estrategias seguidas por la sociedad.
- La sustituibilidad: la empresa posee recursos insustituibles, como son su capital humano, por lo que podrá seguir gozando de esa ventaja competitiva.
- La complementariedad: la empresa realiza un uso eficaz de sus recursos y capacidades por ejemplo a la hora de innovar o investigar estos se complementan a la perfección.

1.7. Análisis DAFO

Siguiendo a Navas y Guerras (2015), el análisis DAFO proporciona una visión global de la situación de la empresa, por lo que es una herramienta muy utilizada para el análisis estratégico, tanto interno (fortalezas y debilidades) como externo (oportunidades y amenazas), presentando a modo de resumen las principales conclusiones que se derivan del mismo en la Matriz DAFO.

DEBILIDADES

- Altos costes de producción
- Dificultades comerciales para introducirse en nuevos mercados internacionales

AMENAZAS

- Crisis económica
- Subida de impuestos
- Subida de tipos de interés
- Descenso del consumo privado
- Escaso consumo entre la juventud
- Alta rivalidad del sector
- Elevada competencia de marcas
- Dependencia de las condiciones climatológicas

FORTALEZAS

- Inversión en I+D+I
- Modernas instalaciones técnicas
- Procesos de elaboración de alta calidad
- Formación continua de trabajadores
- Captación y fidelización de clientes por medio del "boca a boca"
- Diferenciación del producto
- Proveedores con bajo poder de negociación
- No existe riesgo económico, financiero u operativo
- Experiencia en el sector
- Empresa familiar con grandes expectativas de innovación y crecimiento

OPORTUNIDADES

- Apoyo de las políticas agrarias del sector
- Aumento del consumo de vino de calidad
- Aumento de las exportaciones a otros países
- Turismo enológico
- Compra de Bodega con Denominación de Origen Rueda (Ossian Vides)
- Apertura Restaurante Ambivium dentro de las instalaciones de la Bodega

CAPÍTULO 2.
**“Análisis Económico-Financiero de Pago de
Carraovejas, S.L.”**

2.1. Introducción al Análisis Económico-Financiero de Pago de Carraovejas, S.L.

En la primera parte de este estudio se han analizado las principales características del sector vitivinícola español para la Denominación de Origen Ribera del Duero, la coyuntura económica general y la estrategia adoptada por la empresa, el capítulo a continuación recoge el análisis económico y financiero de Pago de Carraovejas, S.L., se realiza un análisis patrimonial, de financiación, de resultados y de rentabilidad, para el período 2009-2015.

Azofra (1995), define el análisis económico-financiero como el proceso metodológico que trata e interpreta la información económica, contable financiera y jurídica, relativa a una empresa o a un colectivo de empresas, con el propósito de emitir un juicio o diagnóstico sobre la evolución pasada, situación actual y posibilidades futuras de la empresa.

Por su parte, Lev (1978) defiende que el análisis de estados financieros debe de estar al servicio de un sistema o proceso de información, cuyo objetivo es el de suministrar datos de la empresa a los que tienen que tomar decisiones en relación con la misma.

En particular, una de las formas tradicionales de analizar la situación económica financiera de una empresa es el análisis e interpretación de los estados financieros (balance de situación y cuenta de pérdidas y ganancias), éstos constituyen la principal fuente de información cuantitativa sobre la empresa.

A lo largo de este capítulo se muestra los resultados obtenidos, fruto de realizar el análisis patrimonial, de la situación financiera, de la cuenta de pérdidas y ganancias y de la rentabilidad de la empresa; para un período consecutivo de 7 años, que comprende desde el 31 de agosto de 2009 hasta el 31 de agosto de 2015.

Los datos utilizados en dicho estudio han sido extraídos del balance de situación y cuenta de pérdidas y ganancias individuales de la sociedad, información sustraída de la base de datos Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI). La información analizada ha sido elaborada de acuerdo con el PGC 2007 aprobado mediante Real Decreto 1514/2007.

Posteriormente, se ha realizado el tratamiento de la información y el cálculo de los indicadores que permite llevar a cabo el estudio de la empresa.

2.2. Análisis Patrimonial

Según señalan Garrido e Iñiguez (2015), para examinar la situación patrimonial de la empresa en un momento determinado del tiempo, el estado contable a analizar es el balance de situación. El balance de situación valora cada una de las partidas que constituyen el patrimonio empresarial conforme a un solo criterio de valoración. Este criterio de valoración será el marcado por el Plan General Contable de 2007. El balance se confecciona a una fecha determinada, generalmente la fecha de cierre es a 31 de diciembre.; pero en Pago de Carraovejas, S.L., el balance de situación se elabora a 31 de agosto de cada año.

El balance de situación es el reflejo tanto de los elementos que conforman la estructura económica (activo) como los que refleja la estructura financiera de la empresa (patrimonio neto y pasivo).

Este epígrafe se va a dedicar al análisis patrimonial. Se analizan así todas las inversiones realizadas por la empresa y los derechos adquiridos (estructura económica), así como los recursos utilizados y diferentes fuentes de financiación a los que recurre para financiar la inversión (estructura financiera)

Las herramientas para realizar dicho estudio patrimonial han sido:

- Un análisis dinámico o de tendencia con porcentajes horizontales para seguir la evolución del activo, patrimonio neto y pasivo. Trata de medir la variación de cada partida a lo largo del tiempo suele calcularse el porcentaje de incremento o disminución de cada elemento patrimonial.
- Un análisis estático con porcentajes verticales, para evaluar la composición del activo, patrimonio neto y pasivo, estos pesos relativos se calculan simplemente dividiendo el valor de cada elemento o masa patrimonial por su total. Estos cálculos nos informa de la importancia relativa de cada partida observando a simple vista cuales son las partidas más importantes de la empresa; es decir ver si su peso específico o relativo se mantiene, o por el contrario, se ha modificado en relación a distintos momentos de tiempo.

Una vez realizados los porcentajes, se presentan los resultados en forma de gráfico; los cuales nos dan una primera visión a la hora de llevar a cabo el análisis económico y financiero de los resultados obtenidos. Las tablas realizadas para el estudio aparecen recogidas en el Anexo I.

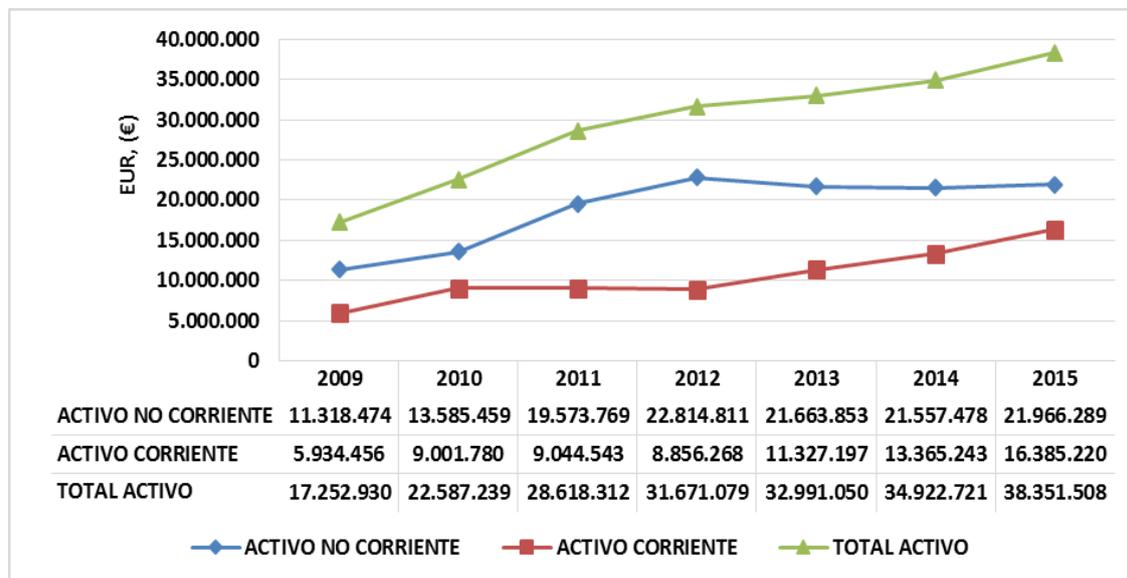
2.2.1. Evolución y Composición del Activo

Según el PGC 2007, el activo está formado por bienes, derechos y otros recursos controlados económicamente por la empresa, o resultantes de sucesos pasados, de los que se espera obtener beneficios o rendimientos económicos en el futuro.

El activo se divide en activo corriente y activo no corriente. Los importes por los que debe aparecer son netos, por lo que habrá que descontar del coste cualquier corrección valorativa por deterioro y las amortizaciones acumuladas correspondientes.

a) Análisis Horizontal

Gráfico 2.1. Evolución del Activo de Pago de Carraovejas, S.L.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI.

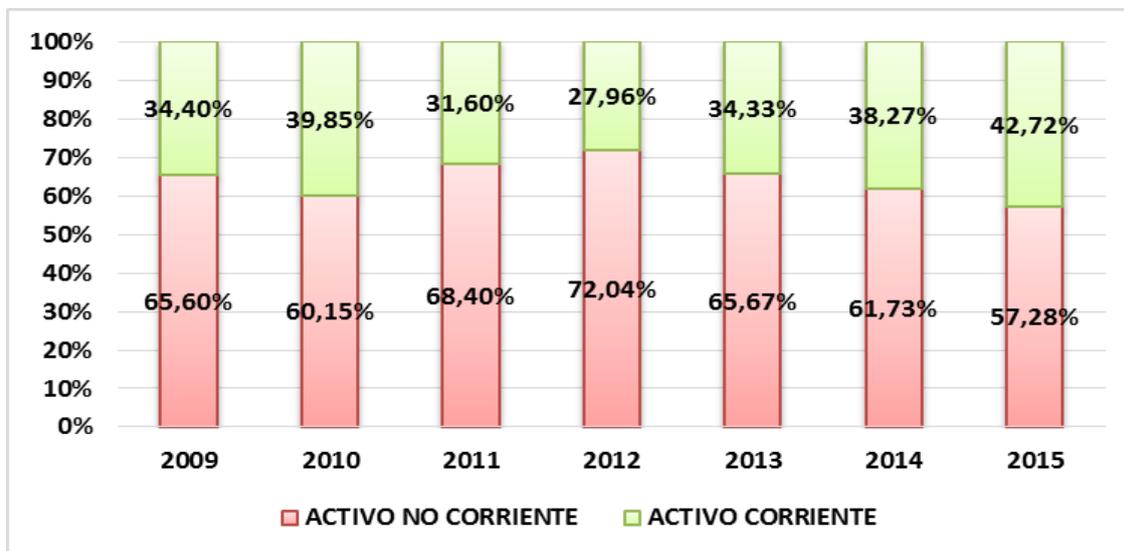
El Gráfico 2.1, muestra la evolución que presenta el total de activo de Pago de Carraovejas, S.L. para los ejercicios 2009 al 2015. Se observa que la tendencia del activo es positiva y creciente a lo largo de todo el periodo analizado, el cual alcanza un aumento de 122,29% en el ejercicio 2015 en relación con el ejercicio 2009.

El **activo no corriente** incluye todo el activo fijo que permanece en la empresa por un periodo superior a un año y las inversiones realizadas a largo plazo su crecimiento en 2015 es de un 94,07% respecto al 2009 y es menor en comparación al aumento en 2015 del activo corriente un 176,10%. El epígrafe con un mayor crecimiento dentro del activo fijo son las *Inversiones financieras a largo plazo* y dentro de este, la partida de otros activos financieros que corresponden a fianzas entregadas, cuyo vencimiento es indeterminado. El epígrafe de *Inmovilizado material* se ha incrementado un 91,19% en el 2015 debido a la ampliación de sus instalaciones y mediaciones además de una ampliación de hectáreas para sus viñedos. También el *Inmovilizado intangible* presenta un aumento de un 80,06% en el cual se incluyen el registro de la marca de la sociedad, así como el desarrollo de su página web, también la adquisición y mantenimiento que los programas informáticos requieren.

El **activo corriente** presenta un aumento de un 176,1% en el ejercicio 2015 en relación con el ejercicio 2009, en el año 2012, se produce una leve disminución del activo corriente, debido al descenso de los *Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar*. En el periodo objeto de estudio el epígrafe que mayor crecimiento presenta es el *Efectivo y otros activos líquidos equivalentes* debido a los depósitos a corto plazo que realiza la sociedad. El epígrafe *Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar* aumenta un 61,84% a lo largo del periodo objeto de estudio, dentro de este la partida con mayor aumento es la de clientes empresas del grupo y asociadas. Las *Existencias* tan solo se incrementan en un 33,45% en el periodo analizado.

b) Análisis Vertical

Gráfico 2.2. Composición del Activo de Pago de Carraovejas, S.L.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI.

La estructura económica a lo largo de esta serie presenta una evolución en el total de activo más o menos similar en cuanto a su composición, el activo no corriente presenta un peso relativo mayor que el activo corriente. En el ejercicio 2015 el activo no corriente sigue manteniendo un mayor peso relativo de un 57,3%, lo cual indica que sigue teniendo mayor importancia relativa respecto al activo corriente con un 42,7%.

El **activo no corriente** disminuye su peso relativo a partir del ejercicio 2013 debido a una disminución en *Inmovilizado material* posiblemente por deterioro de valor, pero sigue siendo uno de los epígrafes más significativos y dentro de este los *Terrenos y construcciones* que en el año 2015 representan un 43,74% del total de la estructura de inversión.

El peso relativo del **activo corriente** disminuye en los ejercicios 2011 y 2012. A partir del ejercicio 2013 aumenta su importancia relativa debido al incremento en dicho ejercicio de los *Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar* (en concreto los clientes empresas del grupo y asociadas).

A lo largo del periodo objeto de estudio, las *existencias* han disminuido su peso relativo, debido al descenso de los productos en curso. En 2009, las *Existencias* suponían casi un 30% del total de la estructura de inversión y en 2015 solo representan un 18%, este menor peso relativo de las *Existencias* se debe a las peores cosechas habidas en los últimos años (<https://riberadelduero.es/comunicacion-promocion/estadisticas/anadas>), lo que supone una menor producción de vino de Reserva y de Gran Reserva, vinos de mayor coste y que requieren un periodo más amplio de permanencia en barrica.

El epígrafe que mayor variación presenta es el *Efectivo y otros activos líquidos equivalentes*, que incluye saldos a favor de la empresa de disponibilidad inmediata, así como inversiones financieras convertibles en efectivo con vencimiento no superior a tres meses desde la fecha de adquisición, suponiendo un 0,05% en 2009 y aumentando posteriormente sobre todo en los dos últimos ejercicios. En 2015 el *Efectivo y otros activos líquidos equivalentes* representan un 21,5% del total de activo.

2.2.2. Evolución y Composición del Patrimonio Neto y Pasivo

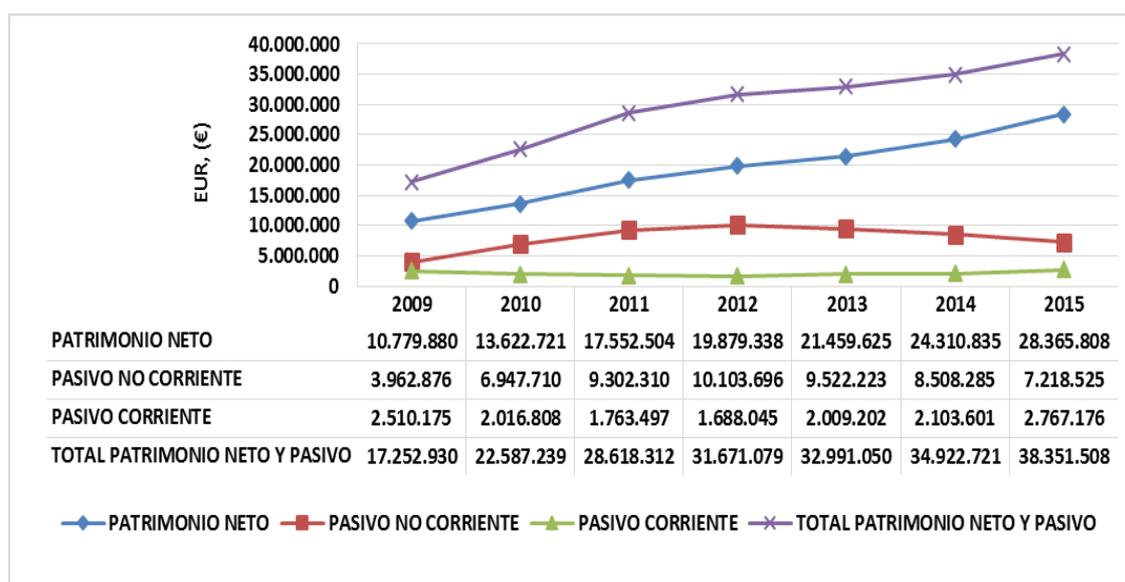
El pasivo y el patrimonio neto ofrecen información sobre la estructura financiera de la empresa, lo que es de vital importancia para conocer el grado de endeudamiento de la empresa.

El PGC 2007 define el pasivo como obligaciones actuales surgidas como consecuencia de sucesos pasados, para cuya extinción la empresa espera desprenderse de recursos que puedan producir beneficios o rendimientos económicos en el futuro. A estos efectos, se entienden incluidas las provisiones. El pasivo se divide en pasivo corriente y pasivo no corriente.

El patrimonio neto constituye la parte residual de los activos de la empresa, una vez deducidos todos sus pasivos. Incluye las aportaciones realizadas, ya sea en el momento de su constitución o en otros posteriores, por sus socios o propietarios, que no tengan la consideración de pasivos, así como los resultados acumulados u otras variaciones que le afecten. Se divide en tres grandes apartados, la parte fundamental del patrimonio neto lo constituyen los fondos propios. Por otro lado, aparecen los ajustes por cambio de valor, así como las subvenciones, donaciones y legados recibidos.

a) Análisis Horizontal

Gráfico 2.3. Evolución del Patrimonio Neto y Pasivo de Pago de Carraovejas, S.L.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI.

El Gráfico 2.3, muestra la evolución seguida para el periodo (2009-2015) por la estructura financiera de la sociedad. La tendencia es creciente a lo largo del periodo, situándose en un 122, 29% en el ejercicio 2015.

El **patrimonio neto** presenta una evolución positiva y creciente durante todo el periodo objeto de estudio, habiéndose incrementado en un 163,14%. La parte más representativa dentro de este, es la de *Fondos propios*, el cual presenta un aumento hasta situarse en 2015 en un 160,54%, debido en gran medida al incremento de las *Reservas* un 250%, ya que, la bodega sigue la política de distribuir los resultados positivos a *Reservas voluntarias*. El *Resultado del ejercicio* disminuye a lo largo de todo el periodo a excepción del último ejercicio en el cual aumentan sus beneficios hasta un 34,33% en

Capítulo 2

relación con el año 2009. Las *Subvenciones, donaciones y legados recibidos* presentan un aumento importante a partir del ejercicio 2011. La sociedad las ha reconocido en el patrimonio neto al cumplir las condiciones asociadas a su obtención y mantenimiento.

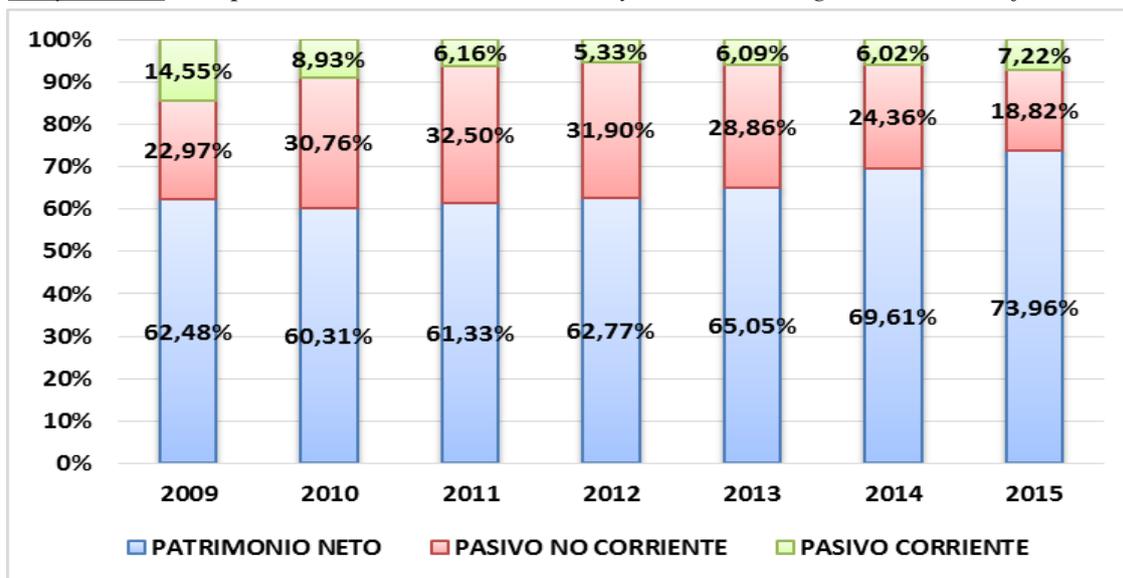
El aumento experimentado por el pasivo no corriente y pasivo corriente a lo largo del periodo analizado ha sido de un 82,15% y de un 10,24%, respectivamente, este aumento es inferior al crecimiento habido en el total de la estructura de financiación.

Hasta el cierre del ejercicio 2012 el **pasivo no corriente** ha experimentado un crecimiento de un 154% (frente a un 83,57% del total de la estructura de financiación), debido al aumento de las *Deudas a largo plazo* y a los *Pasivos por impuesto diferido*. A partir del ejercicio 2013 el pasivo no corriente disminuye debido al descenso de las *Deudas a largo plazo* las cuales representan en el ejercicio 2015 un 16,8%.

Por el contrario, el **pasivo corriente** experimenta un descenso importante hasta el ejercicio 2012, aumentando a partir del 2013. Este aumento en parte es debido a una reclasificación contable de la deuda del largo plazo al corto plazo. Dentro del pasivo corriente, el epígrafe que mayor crecimiento experimenta es el de *Anticipos a clientes*.

b) Análisis Vertical

Gráfico 2.4. Composición del Patrimonio Neto y Pasivo de Pago de Carraovejas, S.L.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI.

En el gráfico 2.4, se observa que la masa patrimonial con mayor peso en el total de la estructura financiera es la de **patrimonio neto**. Durante los ejercicios 2009 y 2010 su crecimiento es moderado, es a partir de 2013 cuando presenta un mayor peso relativo debido al aumento de los *Fondos propios*. La financiación propia presenta un 73,96% del total de la financiación en el ejercicio 2015 frente a un 62,48% en 2009. Pago de Carraovejas, S.L., ha incrementado la financiación propia en detrimento de la financiación ajena.

El **pasivo no corriente** se sitúa en torno a un 30% del total de la financiación en el periodo 2010 al 2012, debido a la obtención de préstamos a largo plazo. En 2013 esta proporción desciende hasta situarse en un 18,82% en 2015.

El pasivo corriente pasa de representar un 14,55% en 2009 a un 5,33% en 2012. A partir del ejercicio 2013 incrementa su peso relativo representando en 2015 un 7,22% del total de la estructura de financiación.

2.3. Análisis de la Liquidez

Siguiendo a Banegas, R. (Coord.) (1998), los ratios referentes a la liquidez proporcionan una idea de la capacidad financiera de la empresa para afrontar los compromisos de pago contraídos por operaciones de financiación ajena, con vencimiento a corto plazo.

El objetivo de este apartado, es evaluar la capacidad de la empresa para atender sus compromisos de pago a corto plazo, para lo cual debe disponer de efectivo suficiente.

El componente central de la liquidez de la empresa es el capital corriente o fondo de maniobra.

2.3.1. Fondo de Maniobra

Figura 2.1. Estructura del Fondo de Maniobra de Pago de Carraovejas, S.L.



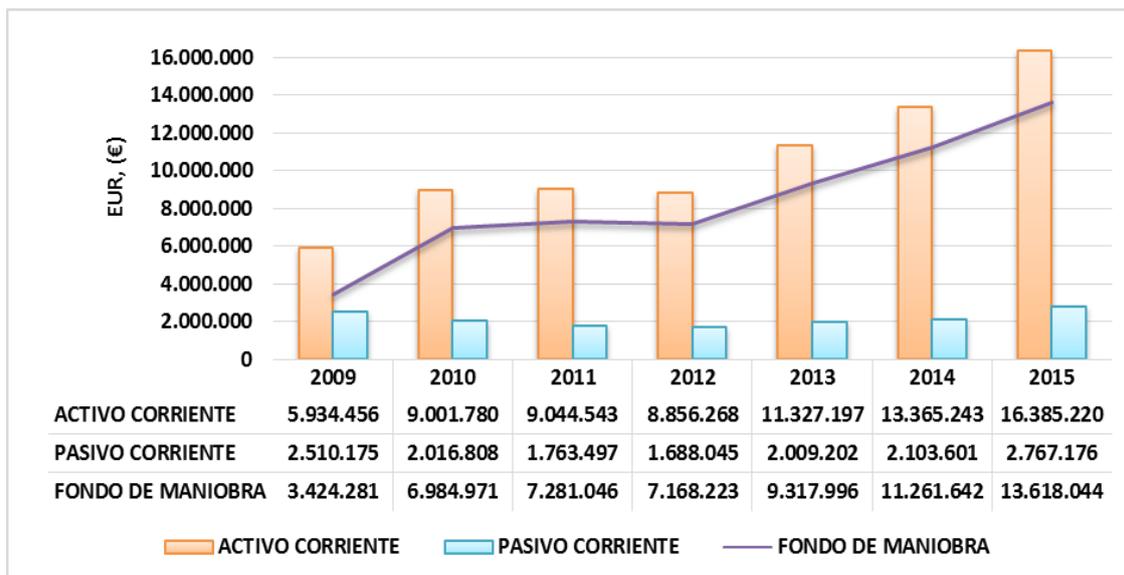
Fuente: Garrido e Iñiguez (2015:312).

Según Amat O. (2011), el **fondo de maniobra o capital circulante**, es la diferencia entre el activo corriente y pasivo corriente. Indica por tanto, la parte de activo corriente que queda libre una vez atendidas las obligaciones de pago a corto plazo, desde el punto de vista de la inversión; o la parte de activo corriente que no se financia con deuda a corto plazo, sino que requiere de recursos permanentes a largo plazo, desde el punto de vista de la financiación.

(Fondo de Maniobra o Capital Circulante = Activo Corriente - Pasivo Corriente).

Esta visión tradicional del análisis de liquidez presume que cifras positivas del fondo de maniobra reflejan que la empresa no tendrá problemas para afrontar sus pagos en el corto plazo, y por el contrario, que cifras negativas supondrán serias dificultades financieras, pudiendo llegar incluso a la situación de iliquidez.

Gráfico 2.5. Resultado del Fondo de Maniobra de Pago de Carraovejas, S.L.



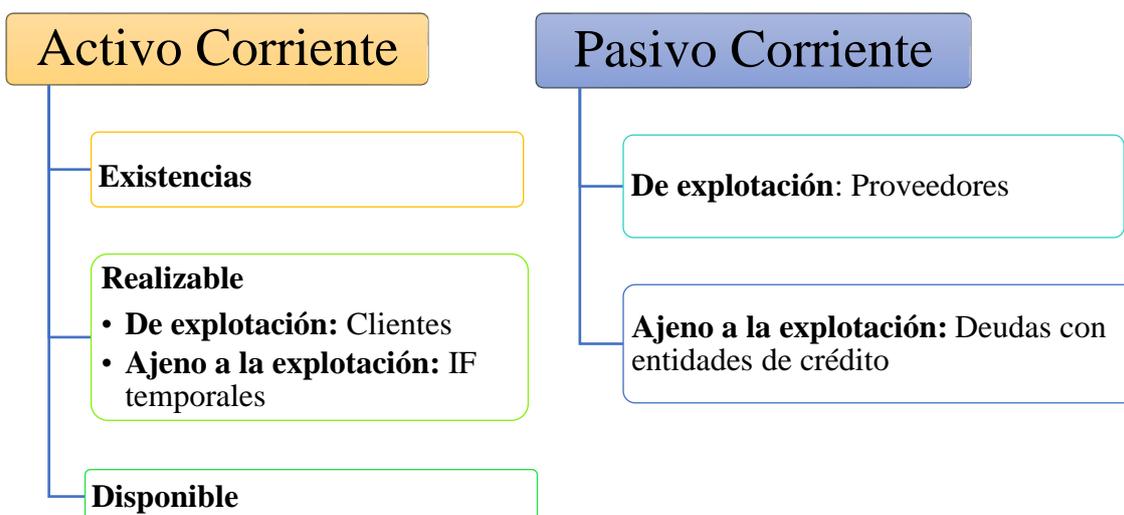
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI.

Tras la comparación mediante diferencia de las masas patrimoniales de activo corriente y pasivo corriente clasificamos el resultado obtenido en función de la liquidez y la exigibilidad a corto plazo, en el gráfico se puede apreciar que el activo corriente ha sido mayor que el pasivo corriente durante todo el periodo de estudio, siendo por tanto el capital corriente positivo.

Con carácter general, en las empresas de elaboración de vinos se observan capitales corrientes positivos y de elevada cuantía en términos relativos. Esto se debe como señala Garrido e Iñiguez (2015) a que el ciclo de producción de algunos vinos puede durar varios años. Es por lo que, la larga duración del proceso de elaboración del vino tiene mucho que ver con el amplio fondo de maniobra que con carácter general poseen este tipo de empresas.

2.3.2. Necesidades del Fondo de Rotación (NFR)

Figura 2.2. Análisis por Descomposición del Fondo de Rotación.



Fuente: Elaboración propia.

Análisis Económico-Financiero de Pago de Carraovejas, S.L.

Archel, Lizárraga, Sánchez, y Cano (2015) concluyeron que no es posible estudiar la liquidez de la empresa sin tener en cuenta su ciclo productivo el cual genera efectivo para poder realizar los pagos correspondientes. El análisis de la liquidez se identifica con las rotaciones de cada uno de los elementos que componen dicho ciclo.

El análisis de las necesidades de fondo de rotación es una técnica muy útil para el estudio por descomposición del capital circulante. Esta técnica analiza los componentes del fondo de rotación a partir de las necesidades de financiación provocadas por el ciclo de explotación. La figura 2.3, ofrece al detalle las distintas partes en las que se descompone el fondo de rotación.

Figura 2.3. Necesidades del fondo de Rotación (NFR).

$$\begin{aligned} & \text{Existencias} \\ & + \text{Realizable de explotación} \\ & - \text{PC de explotación} \\ & = \text{Necesidades del fondo de rotación de explotación} \\ & \quad \text{(NFRE)} \\ & + \text{Otros activos corrientes} \\ & - \text{Otros pasivos corrientes} \\ & = \text{Necesidades del fondo de rotación (NFR)} \\ & + \text{Tesorería} \end{aligned}$$

Fuente: Archel et al. (2015:386).

Tabla 2.1. Necesidades del Fondo de Rotación de Pago de Carraovejas, S.L.

Periodo	Existencias	Realizable de explotación (Clientes)	PC de explotación (Proveedores)	NFR Explotación	Otro AC	Otro PC	NFR	Tesorería	Fondo de Rotación
	Euros	Euros	Euros	Euros	Euros	Euros	Euros	Euros	Euros
2009	5.149.792	738.784	65.385	5.823.192	37.967	2.444.790	3.416.369	7.913	3.424.282
2010	6.010.555	1.444.410	36.063	7.418.902	1.287.461	1.980.745	6.725.618	259.354	6.984.972
2011	6.890.121	504.773	40.238	7.354.656	925.824	1.723.259	6.557.221	723.824	7.281.046
2012	7.944.308	803.330	263.448	8.484.190	26.317	1.424.597	7.085.910	82.314	7.168.224
2013	7.789.897	2.766.320	357.595	10.198.622	660.341	1.651.607	9.207.356	111.235	9.318.591
2014	6.806.888	1.462.420	178.145	8.091.163	4.021.553	1.925.456	10.187.260	1.074.978	11.262.238
2015	6.872.335	1.203.139	161.772	7.913.702	6.782.703	2.605.404	12.091.001	1.527.043	13.618.044

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI.

La tabla 2.1, recoge las necesidades del fondo de rotación en ella se aprecian que las **Necesidades del Fondo de Rotación de Explotación (NFRE)** toma valores positivos durante todo el periodo, entre 2011 y 2013 presenta una importante necesidad de recursos financieros fuera del ciclo de explotación, debido al aumento de los clientes y en menos medida de las existencias. A partir de 2014 disminuye progresivamente debido sobre todo al descenso de los clientes. Este primer nivel está directamente relacionado con el ciclo de explotación, al salir un resultado positivo en todas sus partidas significa que las actividades relacionadas con el ciclo de explotación no son financieramente autosuficiente por lo que la sociedad cada vez necesitará de recursos financieros adicionales fuera de dicho ciclo para garantizar las inversiones en el circulante de la

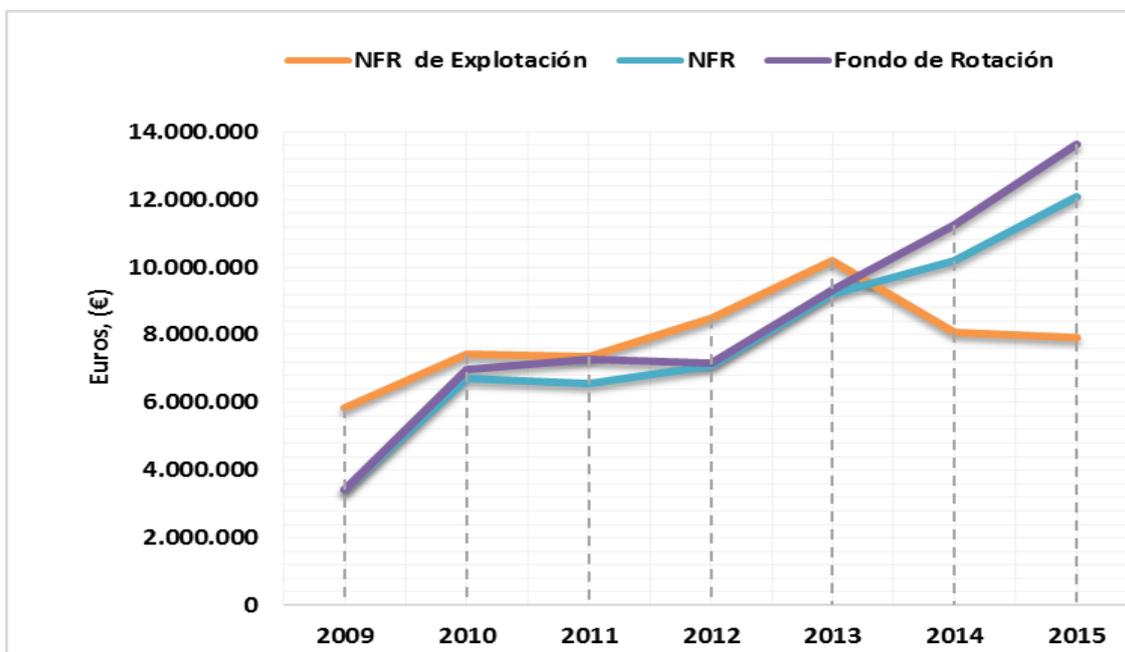
Capítulo 2

explotación (Existencias y Clientes). Este problema es común en empresas bodegueras, caracterizadas por tener existencias de larga duración.

Respecto a las **Necesidades del Fondo de Rotación (NFR)** de la empresa son crecientes y positivas durante todo el periodo y representa la financiación adicional (por encima de la otorgada por proveedores y otros pasivos corrientes) que tendrá que conseguir la empresa para mantener el nivel de inversiones en existencias y realizable de la explotación junto con otros activos corrientes. Lo que equivalen a los recursos, que necesariamente serán a largo plazo, para mantener la estructura de circulante definida en el balance, a excepción hecha de la tesorería.

Tras el análisis de las Necesidades del Fondo de Rotación es lógico que el **Fondo de Rotación (FR)** también tenga cifras positivas y crecientes; como ya hemos analizado en el apartado anterior nos da una idea de que la empresa debe utilizar recursos a largo plazo para mantener su estructura de circulante en el corto plazo. Por ello se aporta el gráfico 2.6, en él se puede observar mejor cómo evolucionan estas necesidades.

Gráfico 2.6. Evolución de las NFR de Pago de Carraovejas, S.L.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI.

2.3.3 Ratios de Liquidez

Son un conjunto de indicadores y medidas cuyo objetivo es diagnosticar si la empresa es capaz de generar tesorería, es decir, si tiene capacidad de convertir sus activos en liquidez a corto plazo.

Siguiendo a Garrido e Iñiguez (2015) varios son los indicadores que se emplean para llegar al conocimiento de la liquidez de la empresa. Vamos a utilizar algunos de estos indicadores:

a) Ratio de Circulante o de Solvencia a Corto Plazo

Como señala Amat O, (2011), una de las técnicas utilizadas para evaluar la solvencia a corto plazo es la ratio de circulante.

Análisis Económico-Financiero de Pago de Carraovejas, S.L.

Esta ratio mide la relación que guardan los activos corrientes con los pasivos corrientes, no como diferencia sino en forma de cociente e indica la capacidad de la empresa para con su activos corrientes, hacer frente a las deudas y demás compromisos de pago a corto plazo reconocidos en el balance de situación.

Para el cálculo de esta ratio se utiliza la siguiente expresión:

$$\text{Ratio de Circulante} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Cuanto mayor sea esta ratio mayor será la garantía otorgada a los acreedores a corto plazo.

Tabla 2.2. Ratio de Circulante o Solvencia a Corto Plazo de Pago de Carraovejas, S.L.

Periodo	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	Euros	Euros	Euros	Euros	Euros	Euros	Euros
Activo Corriente	5.934.456	9.001.780	9.044.543	8.856.268	11.327.197	13.365.243	16.385.220
Pasivo Corriente	2.510.175	2.016.808	1.763.497	1.688.045	2.009.202	2.103.601	2.767.176
Ratio de Circulante	2,4	4,5	5,1	5,2	5,6	6,4	5,9

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos base de datos SABI.

La tabla 2.2, muestra el resultado obtenido del cálculo de la ratio de circulante para el periodo señalado. En esta ratio se aprecia que su valor es mayor y creciente durante todo el periodo de estudio. Este valor nos indica que la sociedad está pasando por un buen momento de liquidez pues existen más activos corrientes con respecto a los pasivos corrientes. Sin embargo, aunque la empresa goza de una situación financiera desahogada no significa que sea una situación ideal. La bodega debería cuestionarse si existen recursos ociosos que presentan un elevado coste de oportunidad esto produciría una reducción de su rentabilidad, pues existirían recursos que no generan rentabilidad alguna.

Con carácter general, las empresas dedicadas a la elaboración de vinos presentan ratios elevados de solvencia a corto plazo, ya que, poseen stock elevados de producto en curso con rotaciones bajas en determinados periodos y estaciones del año. En Pago de Carraovejas el aumento de esta ratio en los últimos años es debido al aumento del *efectivo y otros activos líquidos equivalentes*.

Lo más importante a añadir es que esta empresa al contar con una estructura de liquidez bastante solvente en el corto plazo en épocas de recesión económica debería superar las situaciones adversas que se le presenten.

b) Ratio de Liquidez Inmediata (Acid Test)

La ratio de liquidez inmediata o prueba ácida trata de medir la capacidad de la empresa para cancelar sus obligaciones financieras a corto plazo utilizando únicamente elementos que no precisan de varias fases (transformación, venta, etc.,) para su conversión en efectivo.

La ratio de liquidez inmediata se calcula del siguiente modo:

$$\text{Acid Test} = \frac{\text{Disponibile} + \text{Realizable}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Capítulo 2

La prueba ácida, respecto del fondo de maniobra y el ratio de circulante, al considerar partidas con mayor grado de liquidez, proporciona una medida más estricta de la liquidez.

Tabla 2.3. Ratio de Liquidez Inmediata (Acid Test) de Pago de Carraovejas, S.L.

Periodo	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	Euros						
Disponible	7.913	1.259.354	723.824	82.314	761.235	5.074.978	8.262.255
Realizable	768.220	1.727.597	1.425.276	823.680	2.769.957	1.477.048	1.243.314
Pasivo Corriente	2.510.175	2.016.808	1.763.497	1.688.045	2.009.202	2.103.601	2.767.176
Acid Test	0,3	1,5	1,2	0,5	1,8	3,1	3,4

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI.

El resultado de la ratio de liquidez inmediata que muestra la tabla 2.3, presenta valores crecientes durante todo el periodo a excepción del ejercicio 2012; él cual presenta un valor inferior a 1 síntoma de no estar pasando por una buena liquidez en ese momento debido a la recesión económica que atraviesa el país. Entre los ejercicios 2010 y 2011 se sitúa en torno a 1, en principio la empresa no presenta problemas de liquidez. A partir del 2013 la ratio aumenta considerablemente hasta situarse entre 2014 y 2015 en torno a 3. Con el transcurso del tiempo la empresa presenta una mayor ratio y consigo una mejor liquidez, pero como hemos dicho en el apartado anterior un exceso de liquidez puede llevar consigo una pérdida de rentabilidad. El aumento que se produce en los últimos años es debido al incremento en *el Efectivo y otros activos líquidos equivalentes*.

c) Ratio de Tesorería o de Liquidez Inmediata

La ratio de tesorería según Garrido e Iñiguez (2015), relaciona los medios líquidos disponibles y los pasivos corrientes. Indica la capacidad de respuesta inmediata de la empresa para atender los compromisos de pago de las deudas corrientes derivadas del ciclo productivo, es decir, qué porcentaje de deuda puede devolver la empresa con el disponible que tiene en ese instante.

El valor de esta ratio se obtiene a partir de la siguiente expresión:

$$\text{Ratio de Tesorería} = \frac{\text{Efectivo y Equivalentes al Efectivo}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Tabla 2.4. Ratio de Tesorería de Pago de Carraovejas, S.L.

Periodo	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	Euros						
Disponible	7.913	1.259.354	723.824	82.314	761.235	5.074.978	8.262.255
Pasivo Corriente	2.510.175	2.016.808	1.763.497	1.688.045	2.009.202	2.103.601	2.767.176
Ratio de Tesorería	0,0	0,6	0,4	0,0	0,4	2,4	3,0

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI.

Como se puede apreciar en la tabla 2.4, la ratio de tesorería de Pago de Carraovejas presenta valores reducidos hasta el ejercicio 2013. Entre 2014 y 2015 esta ratio presenta un incremento importante lo cual la sitúa al final del periodo en torno a 3. En los últimos ejercicios la Bodega posee un exceso de medios líquidos pasando de 8.000 € en 2009 a 8 millones de € en 2015, lo que expresa que la empresa presenta una buena capacidad para hacer frente a sus deudas a corto plazo. Este exceso presentado en el *Efectivo y otros*

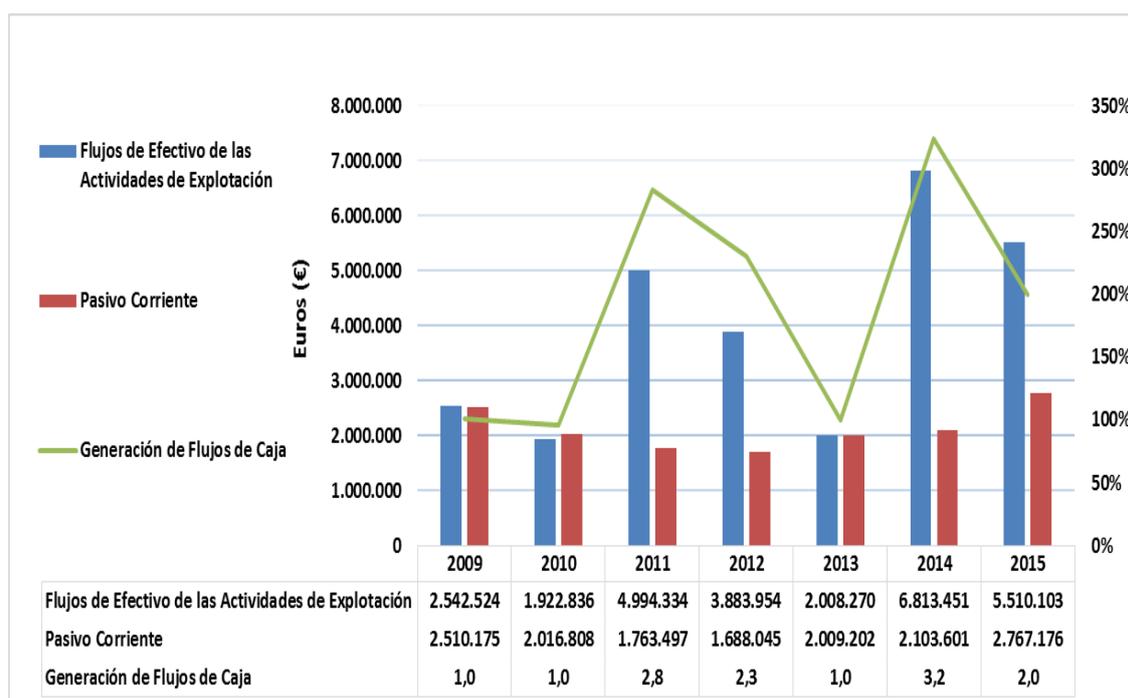
Análisis Económico-Financiero de Pago de Carraovejas, S.L.

activos líquidos equivalentes puede ser perjudicial para la rentabilidad empresarial, pues se están desaprovechando recursos disponibles.

d) Generación de Flujos de Caja

Se trata de un indicador de liquidez dinámico, ya que se tiene en cuenta la generación de flujos de efectivo por parte de la empresa. Precisamente de la habilidad de una empresa para generar flujos de efectivo dependerá en parte la capacidad para cumplir con los compromisos financieros a corto plazo.

Gráfico 2.7. Evolución Ratio (Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación/Pasivo Corriente) de Pago de Carraovejas, S.L.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI.

El gráfico 2.7, recoge la generación de flujos de caja presentada por Pago de Carraovejas durante el periodo objeto de estudio. Esta ratio mide la cantidad de veces que se pueden satisfacer las obligaciones de pago exigibles a corto plazo con los flujos de caja generados a partir de la actividad de la empresa.

Se observa que Pago de Carraovejas posee una participación de los flujos de caja sobre el pasivo corriente con importantes fluctuaciones a lo largo del periodo objeto de estudio y de signo positivo, las mayores oscilaciones se presenta en los ejercicios 2011, 2012, 2014 y 2015; años en los cuales la empresa está generando un mayor flujo de caja; por lo que cuenta con un mayor respaldo para cubrir sus deudas a corto plazo. Por otra parte, en los años 2009, 2010 y 2013 al parecer la empresa logra satisfacer con los flujos de caja generados las obligaciones de pago presentadas; aunque esta generación de flujos de caja es muy reducida.

Por lo general se puede decir, que la Bodega se encuentra en una posición adecuada para poder hacer frente a las exigencias de pago a corto plazo.

2.4. Análisis de la Solvencia

Corona, Bejarano y González (2014) concluyeron que el uso de ratios permite analizar también la solvencia a largo plazo, denominada distancia a la quiebra. Con este análisis se pretende valorar dicha solvencia de la empresa en el largo plazo o, lo que es lo mismo, su continuidad en el tiempo, mediante la posibilidad de hacer frente a la devolución de los pasivos no corrientes o a largo plazo.

Por tanto, la solvencia evalúa la situación patrimonial de la sociedad, tanto en su financiación como en su inversión, con la finalidad de analizar su posición global de equilibrio financiero. En este apartado se pretende ver si la empresa es capaz, en el largo plazo, de hacer frente a todos sus compromisos de pago.

A continuación se definen una serie de ratios para examinar la solvencia a largo plazo.

2.4.1. Ratio de Solvencia

También denominado de garantía o de cobertura, viene determinado por el cociente entre el activo total y el pasivo total de la empresa.

Para el cálculo de esta ratio se utiliza la siguiente expresión:

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

Tabla 2.5. Ratio de Solvencia de Pago de Carraovejas, S.L.

Periodo	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	Euros						
Total Activo	17.252.930	22.587.239	28.618.312	31.671.079	32.991.050	34.922.721	38.351.508
Total Pasivo	6.473.051	8.964.518	11.065.807	11.791.741	11.531.425	10.611.886	9.985.701
Ratio de Solvencia	2,7	2,5	2,6	2,7	2,9	3,3	3,8

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI.

La Tabla 2.5, muestra los datos necesarios para el cálculo de la ratio de solvencia para el periodo (2009-2015). En ella, se puede apreciar que el volumen total de activo que presenta la sociedad es mayor que el pasivo total; por otra parte, se puede observar que las dos masas patrimoniales son crecientes a lo largo del periodo; salvo a partir del ejercicio 2013 en que el pasivo total comienza a disminuir.

La ratio calculada toma valores positivos y crecientes mayores a 1 a lo largo del periodo; presentando en el ejercicio 2015 su mayor valor en torno a 4; lo cual indica que la empresa presenta una buena capacidad para hacer frente a sus obligaciones de pago a largo plazo; no obstante, aunque presenta una buena situación de solvencia puede que estuviera desaprovechando oportunidades de expansión y de negocio por no recurrir a la deuda en el largo plazo; ya que la empresa intenta recurrir en menor medida al endeudamiento para financiarse.

2.4.2. Ratio de Endeudamiento a Corto y Largo Plazo

El endeudamiento es una magnitud de gran importancia a analizar, lo que trata de evaluar es la cuantía de los compromisos de pago adquiridos con respecto a los recursos propios.

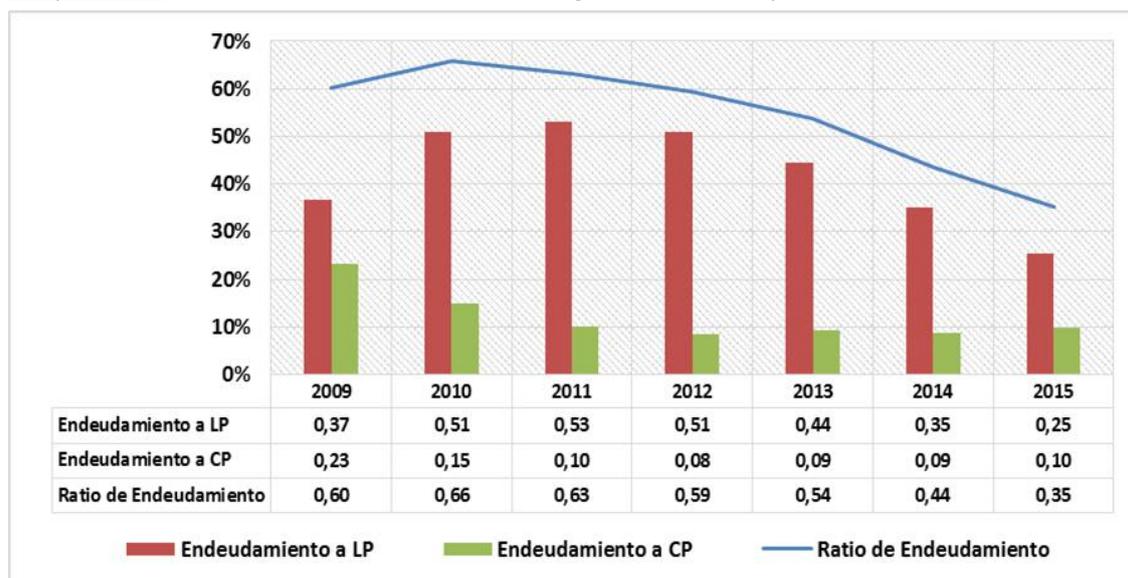
Análisis Económico-Financiero de Pago de Carraovejas, S.L.

El ratio de endeudamiento se puede descomponer en sus dos componentes: corto y largo plazo mediante la siguiente expresión:

$$\text{Endeudamiento (L)} = \underbrace{\frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}}_{\text{Endeudamiento a CP}} + \underbrace{\frac{\text{Pasivo No Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}}_{\text{Endeudamiento a LP}}$$

Estas dos ratios tratan de detectar situaciones de estabilidad o inestabilidad financiera derivada de la calidad de la deuda (considerando de poca calidad la de corto plazo, al ser restituida antes que la de largo plazo).

Gráfico 2.8. Ratio de Endeudamiento de Pago de Carraovejas, S.L.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI.

Tras los resultados plasmados en el gráfico 2.8, se observa que la ratio de endeudamiento ha ido disminuyendo hasta alcanzar su valor más bajo en el año 2015. En el ejercicio 2009 la ratio de endeudamiento alcanza un valor de 0,6 y en el 2015 de 0,35; este descenso es debido a que el incremento del pasivo en dicho periodo, un 92,4%, es inferior al incremento de patrimonio neto un 163,14%. Lo que quiere decir que, Pago de Carraovejas ha incrementado la financiación propia en detrimento de la financiación ajena.

Como se puede observar el valor de la ratio de endeudamiento es en todo el periodo analizado inferior a uno. Lo que viene a decir que, Pago de Carraovejas por cada euro de patrimonio neto posee menos de un euro de financiación ajena.

Por otra parte, el endeudamiento a largo plazo es superior al endeudamiento a corto plazo, lo que supone un menor riesgo y mayor protección para los acreedores. Los resultados obtenidos confirman lo observado en el estudio del balance. Pago de Carraovejas no tiene riesgo financiero a largo plazo.

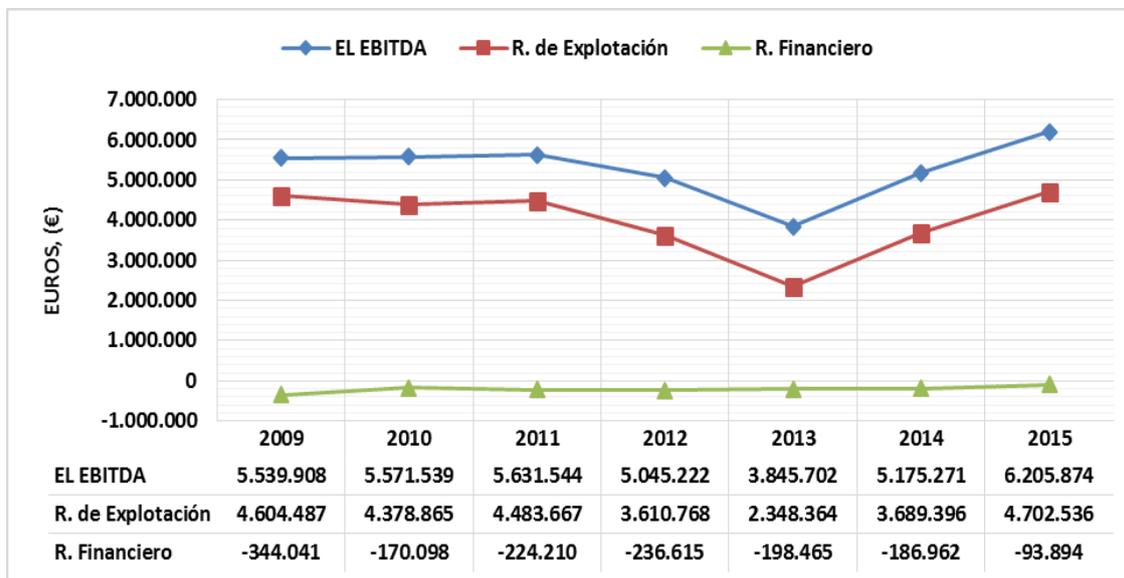
2.6. Análisis de la Cuenta de Resultados

En este apartado se realiza un análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias de la bodega Pago de Carraovejas, S.L., para el periodo (2009-2015).

Capítulo 2

Según el PGC 2007, la cuenta de pérdidas y ganancias consiste en una relación ordenada y valorada de los ingresos y gastos de la actividad empresarial dentro de un ejercicio económico determinado.

Gráfico 2.9. Análisis del EBITDA, del Resultado de Explotación y Resultado Financiero de Pago de Carraovejas, S.L.



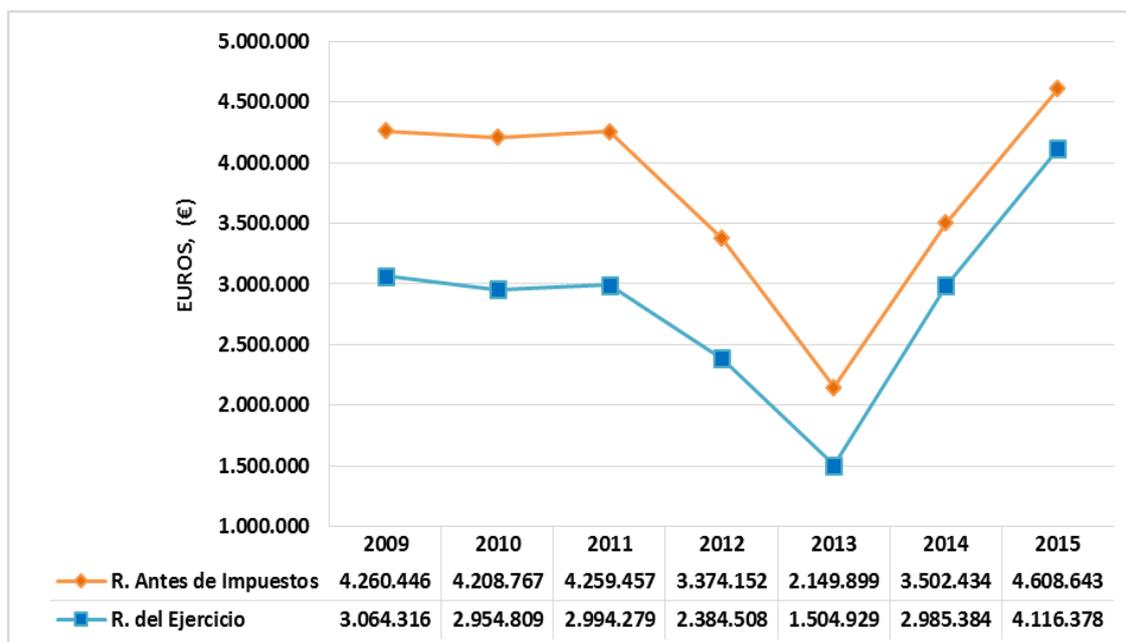
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI.

En el Gráfico 2.9, se puede apreciar que el EBITDA (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) o lo que es lo mismo, “beneficio operativo” o “resultado bruto de la explotación” representa el potencial que tiene la empresa para generar tesorería en sus actividades de explotación en él, no se tienen en cuenta las amortizaciones, subvenciones, deterioros, etc. Su resultado es positivo y ascendente hasta el ejercicio 2011, momento en el cual desciende hasta 2013. En los ejercicios 2014 y 2015 presenta un aumento importante del resultado bruto.

El resultado generado por la explotación es positivo a lo largo del periodo presenta concordancia con el resultado del EBITDA, la única diferencia es que este si tiene en cuenta las amortizaciones, deterioros, entre otros gastos; es por lo que en el ejercicio 2010 disminuye en vez de aumentar ya que las amortizaciones y sobre todo las pérdidas por deterioro han sido elevadas en este ejercicio. Por otra parte se observa que los ingresos han sido mayores que los gastos fruto de su actividad comercial; a partir del ejercicio 2011 este resultado se minora hasta el ejercicio 2013. Es allí donde empiezan a repuntar y la sociedad obtiene mayores beneficios.

El resultado financiero se obtiene a partir de las actividades financieras realizadas por la empresa, se puede apreciar que presenta valores negativos durante todo el periodo, debido a que los gastos financieros han sido mayores a los ingresos financieros.

Gráfico 2.10. Análisis del Resultado Antes de Impuestos y el Resultado del Ejercicio de Pago de Carraovejas, S.L.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI.

El Gráfico 2.10, muestra la evolución que ha tenido el resultado antes de impuestos (resultado de explotación más resultado financiero) y el beneficio neto o resultado del ejercicio resultante una vez contabilizado el impuesto de sociedades (IS). Como se puede observar siguen una estructura similar.

Los beneficios que obtiene la Bodega durante este periodo son positivos, presentan una importante disminución en el ejercicio 2012 y 2013, época de crisis o recesión económica. En los últimos ejercicios objeto de estudio estos resultados aumentan obteniendo la empresa un mayor beneficio tras la mejora de la situación económica

2.6. Análisis de la Rentabilidad Empresarial

Como señalan Garrido e Iñiguez (2015), en el análisis de la rentabilidad se evalúa la capacidad de la empresa para generar beneficios. Este análisis es de gran importancia, puesto que si la empresa no alcanza unos niveles adecuados de rentabilidad, seguramente presentará en un futuro no muy lejano problemas de liquidez y solvencia.

En general, el objetivo fundamental de la empresa consiste en maximizar la rentabilidad de los recursos financieros invertidos sin poner en peligro la continuidad de la empresa. El concepto de rentabilidad está destinado a medir el rendimiento obtenido por la empresa, en términos relativos, con los capitales invertidos durante un período económico determinado.

Podemos definir la rentabilidad de la siguiente forma:

$$\text{Rentabilidad} = \frac{\text{Beneficio}}{\text{Inversión}}$$

Capítulo 2

Dada esta definición, existen dos acepciones de rentabilidad: la rentabilidad económica o de la inversión y la rentabilidad financiera o de los recursos propios.

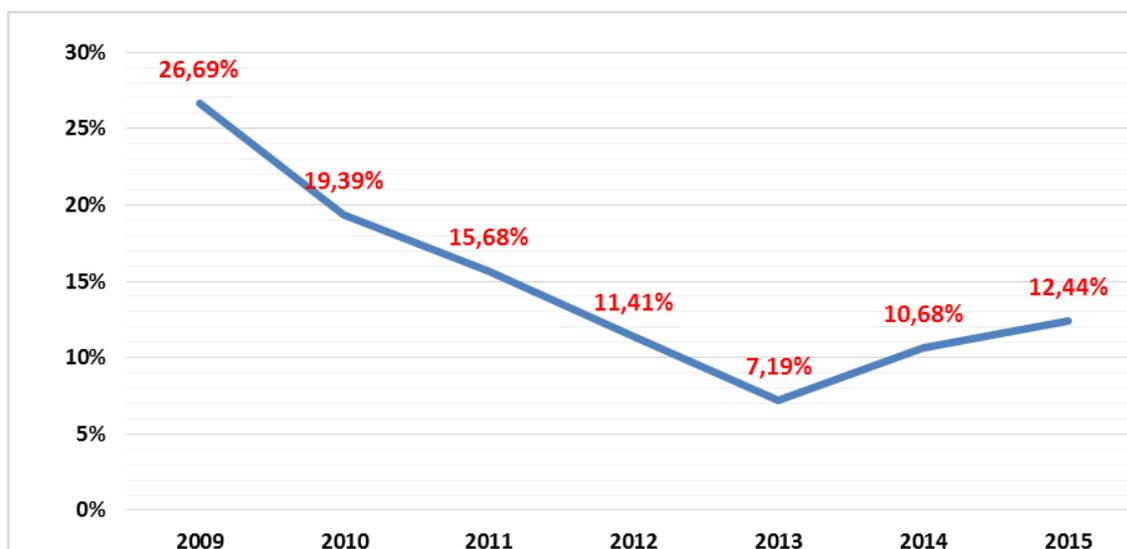
2.6.1 Rentabilidad Económica

También se conoce como rentabilidad de los activos o rentabilidad de las inversiones (ROA, return on assets, o ROI, return on investments), y se define como la relación entre el beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT) y el activo total:

$$\text{ROA} = \frac{\text{BAIT}}{\text{Activo Total}}$$

La finalidad del presente sub-epígrafe es analizar la rentabilidad que presenta Pago de Carraovejas, S.L., en su estructura económica para el período 2009-2015. Por lo que, es independiente de la estructura financiera de la empresa; es decir, en el cálculo de esta ratio no va influir si la empresa ha optado por financiarse con deuda o capitales propios.

Gráfico 2.11. Rentabilidad de los Activos de Pago de Carraovejas, S.L.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI.

En el Gráfico 2.11., se aprecia el resultado del ROA (return on assets), o lo que es lo mismo, la rentabilidad de los activos de Pago de Carraovejas, S.L. Para realizar este cálculo, en el denominador se toma el activo total ya que es una medida de toda la inversión realizada por la empresa y en el numerador el resultado que generan todas esas inversiones, es decir, el beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT).

Pago de Carraovejas presenta una rentabilidad económica de sus activos positiva durante todo el periodo objeto de estudio. Se observa que la capacidad de las inversiones para generar rentabilidad disminuye considerablemente hasta el ejercicio 2013, en el cual la rentabilidad es de un 7,19%. Es a partir del ejercicio 2014 cuando esta ratio aumenta situándose en el ejercicio 2015 en un 12,44%. Podemos destacar que en los dos últimos años se aprecia una importante mejoría de esta ratio deduciendo así, que las inversiones llevadas a cabo por la Bodega están generando mayores beneficios por lo que están siendo más rentables. Se debe tener en cuenta que con esta ganancia se debe retribuir a la deuda (intereses acreedores), a los accionistas (dividendos) y al Estado a través del Impuesto de Sociedades (IS), por lo que es ideal que esta ratio sea lo suficientemente grande.

➤ Descomposición de la Rentabilidad Económica

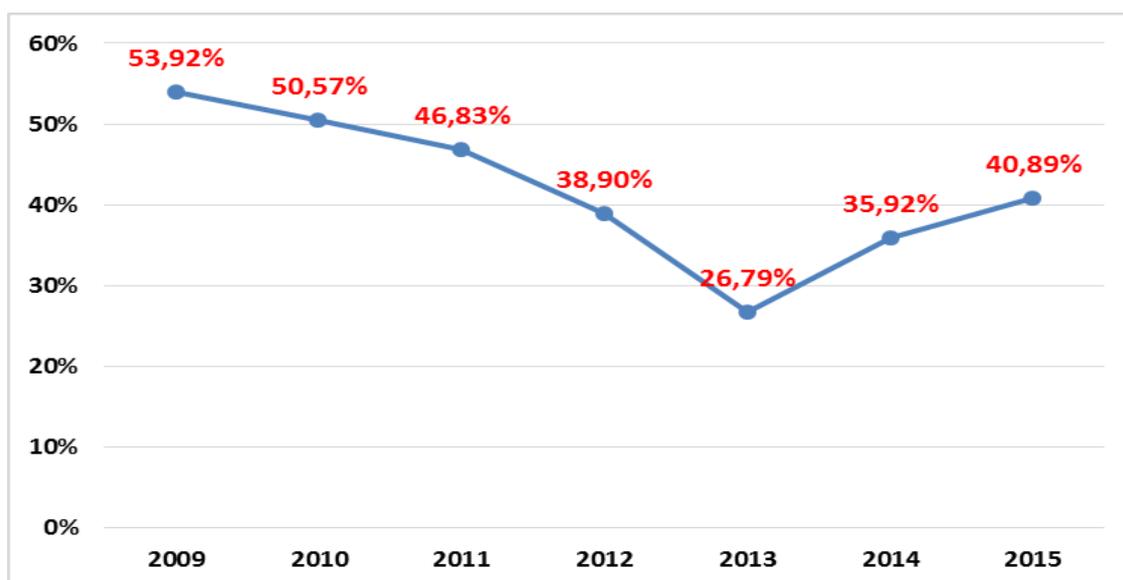
Cuervo y Rivero (1986), afirman que el núcleo de la rentabilidad de la empresa es la rentabilidad económica. Dicha rentabilidad es consecuencia del juego de la rotación y del rendimiento o resultado económico. Por lo que la ratio calculada anteriormente también puede ser obtenida por distintas combinaciones de rotación y rendimiento a partir de la siguiente expresión:

$$\text{ROA} = \text{Margen Sobre Ventas} * \text{Rotación del Activo}$$

- **El margen sobre ventas** mide el beneficio bruto obtenido por cada unidad monetaria vendida, se obtiene por cociente entre el beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT) y las ventas, estas magnitudes poseen una relación directamente proporcional; es decir, que a medida que aumentan las ventas también lo hace el BAIT. Se determina a partir de la siguiente expresión:

$$\text{Margen Sobre Ventas} = \frac{\text{BAIT}}{\text{Ventas}}$$

Gráfico 2.12. Evolución del Margen de ventas de Pago de Carraovejas, S.L.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI.

Como se puede apreciar en el gráfico 2.12, se observa como el margen sobre venta disminuye del 2009 al 2013 pasando de un margen del 53,92% al 26,79%. Esta disminución del margen es consecuencia de la crisis económica.

En el periodo 2009 al 2013, las ventas han aumentado tan solo un 3,7% y el Beneficio Antes de Intereses e Impuestos (BAIT) ha disminuido un 48,4%. A partir del ejercicio 2014 se produce un aumento del margen tras el auge de la economía y del consumo. En 2015, el margen sobre ventas es de 40,89%.

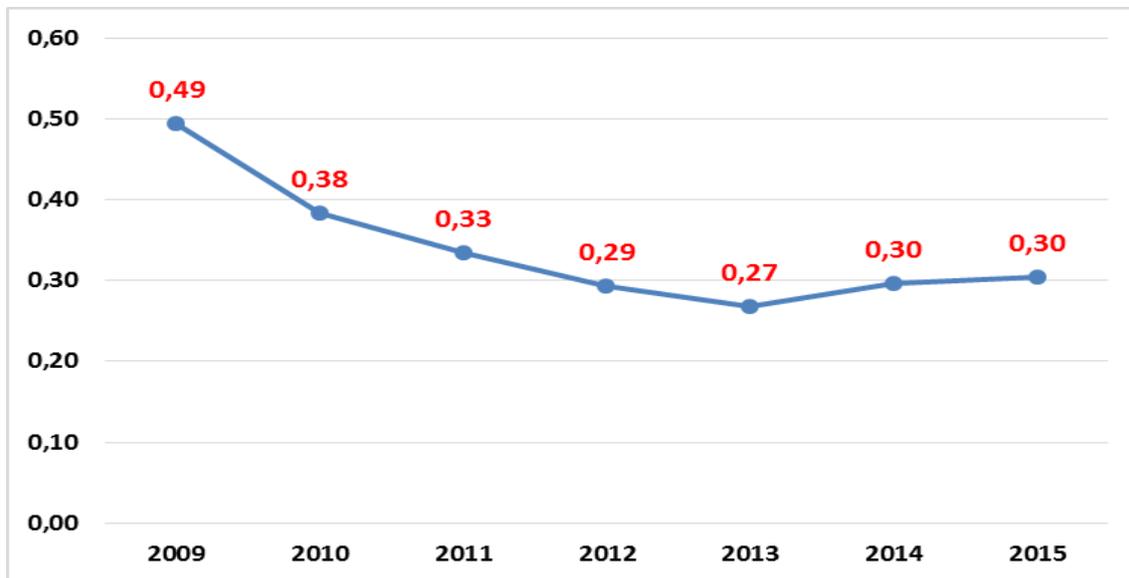
- **La rotación de activos** mide la eficacia del uso de los activos, ya que mide el número de unidades monetarias vendidas por cada unidad monetaria invertida, y se obtiene relacionando las ventas con el total activo. Cuanto mayor sea la ratio de rotación de activos mayor será el rendimiento económico.

Capítulo 2

Para su cálculo se parte de la siguiente expresión:

$$\text{Rotación del Activo} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Total Activo}}$$

Gráfico 2.13. Evolución de la Rotación del Activo de Pago de Carraovejas, S.L.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI.

En el gráfico 2.13, se puede observar que se produce un descenso en la rotación de activo hasta el ejercicio 2013; debido a que el volumen total de activo está creciendo en mayor medida que las ventas realizadas por lo que la rotación de este se ralentiza; por otra parte la Bodega posee un importante número de activos de difícil rotación. A partir del ejercicio 2014, se produce un aumento en la rotación de activos debido a un importante aumento de las ventas tras la mejora de la situación económica.

Por último, al realizar el producto del margen sobre ventas y la rotación de activo, se obtiene el valor de la rentabilidad económica, al ser positivos los resultados obtenidos en el análisis del margen sobre ventas y la rotación de activos; la rentabilidad económica va a tomar valores positivos.

Pago de Carraovejas lleva a cabo una estrategia de diferenciación, por lo que, el resultado del margen sobre ventas va a ser mayor respecto a la rotación de activos.

Los valores obtenidos tras la descomposición de la rentabilidad se representan en la siguiente tabla.

Tabla 2.6. Descomposición de la ROA de Pago de Carraovejas, S.L.

Periodo	Ventas	Total Activo	Rotación Activo	BAIT	Margen Sobre Ventas	ROA
2009	8.539.985	17.252.930	0,49	4.604.487	53,92%	26,69%
2010	8.661.594	22.587.239	0,38	4.379.792	50,57%	19,39%
2011	9.583.574	28.618.312	0,33	4.488.225	46,83%	15,68%
2012	9.287.717	31.671.079	0,29	3.612.926	38,90%	11,41%
2013	8.859.270	32.991.050	0,27	2.373.247	26,79%	7,19%
2014	10.379.510	34.922.721	0,30	3.728.304	35,92%	10,68%
2015	11.668.618	38.351.508	0,30	4.770.853	40,89%	12,44%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI.

2.6.2 Rentabilidad Financiera

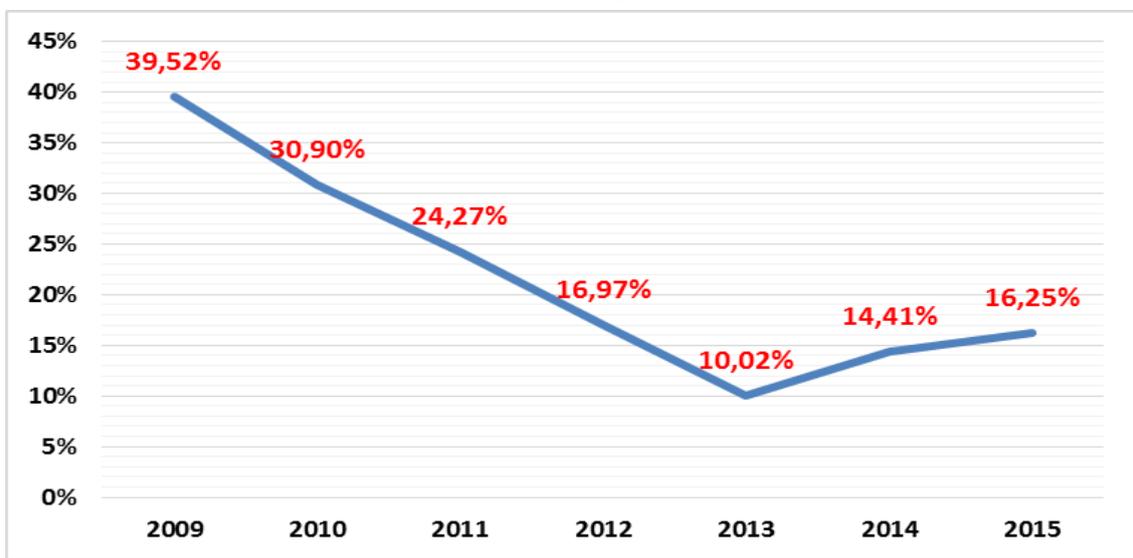
Una vez analizada la rentabilidad económica pasamos al estudio en este sub-epígrafe de la rentabilidad financiera o ROE (return on equity), la cual hace referencia a la rentabilidad de las inversiones efectuadas por los accionistas, a diferencia del ROA; está si contempla la estructura de capital de la empresa.

Se obtiene relacionando por cociente el Beneficio Antes de Impuestos (BAT) y los capitales propios (Patrimonio Neto) del siguiente modo:

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

Señalar, que vamos a emplear el beneficio antes de impuestos para así medir el rendimiento de los fondos propios con independencia del impuesto de sociedades (IS), no obstante podrían considerarse otros resultados, como por ejemplo el beneficio neto.

Gráfico 2.14. Rentabilidad de los Recursos Propios de Pago de Carraovejas, S.L.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI.

El Gráfico 2.14, muestra la rentabilidad generada por los recursos propios durante el periodo señalado. En esta medida de la rentabilidad si influye la forma de financiación, pues en el numerador ya se han restado los intereses de la deuda, quedando únicamente por remunerar los accionistas de la sociedad.

Se observa que la rentabilidad que reciben los accionistas disminuye de forma considerable hasta el ejercicio 2013; obteniendo su valor más bajo un 10%, a raíz de la crisis económica, la Bodega obtiene menores beneficios. En los ejercicios 2014 y 2015 está rentabilidad aumenta hasta alcanzar en el ejercicio 2015 una rentabilidad de 16,25%, como consecuencia de un aumento de los beneficios obtenidos por la sociedad.

➤ Descomposición de la Rentabilidad Financiera

De acuerdo a Archel et al. (2015), la rentabilidad financiera se puede estudiar como el efecto de dos vectores, el primero define la gestión económica de los activos, representado por la rentabilidad de los activos, y el segundo determina la gestión financiera de la deuda, que viene representado por el efecto del apalancamiento financiero.

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

De la siguiente expresión se puede deducir que en una empresa sin deuda la rentabilidad financiera coincide con la rentabilidad económica; por el contrario, si la empresa hace uso de financiación ajena, la rentabilidad de los fondos propios va a ser igual a la rentabilidad económica más una prima en función del apalancamiento financiero, ya que en esta situación los accionistas requieren de una rentabilidad superior por el riesgo financiero asumido.

Tabla.2.7. Descomposición de la ROE de Pago de Carraovejas, S.L.

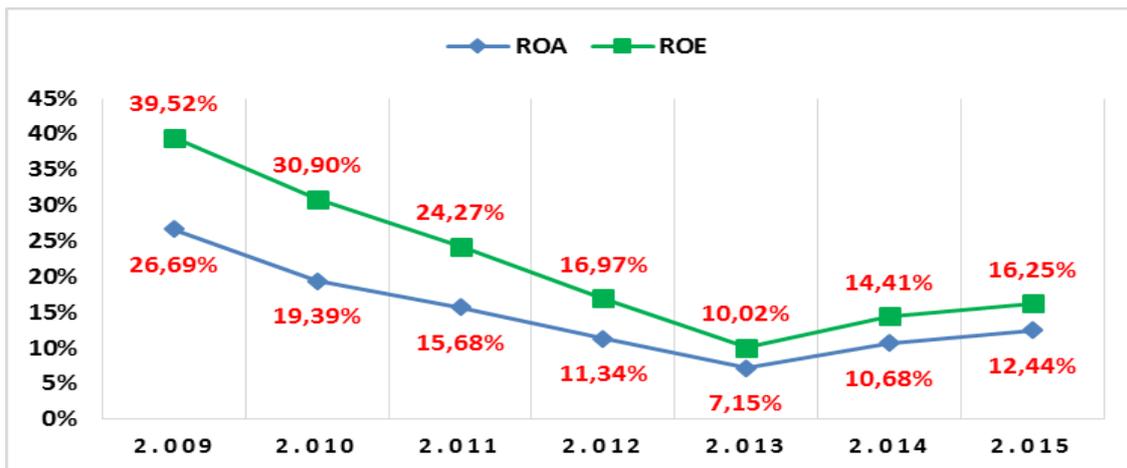
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
BAIT	4.604.487	4.379.792	4.488.225	3.612.926	2.373.247	3.728.304	4.770.853
Gastos Financieros, (GF)	344.041	171.025	228.768	238.774	223.348	225.870	162.210
BAT	4.260.446	4.208.767	4.259.457	3.374.152	2.149.899	3.502.434	4.608.643
Activo Total, (AT)	17.252.930	22.587.239	28.618.312	31.671.079	32.991.050	34.922.721	38.351.508
ROA = (BAIT/AT)	26,69%	19,39%	15,68%	11,41%	7,19%	10,68%	12,44%
Pasivo Total, (PT)	6.473.051	8.964.518	11.065.807	11.791.741	11.531.425	10.611.886	9.985.701
Patrimonio Neto, (PN)	10.779.880	13.622.721	17.552.504	19.879.338	21.459.625	24.310.835	28.365.808
Relación de endudamiento, (L) = (PT/PN)	60,05%	65,81%	63,04%	59,32%	53,74%	43,65%	35,20%
Coste Financiero de la Deuda, (CF) = (GF/PT)	5,31%	1,91%	2,07%	2,02%	1,94%	2,13%	1,62%
ROE = ROA + (ROA - CF) x L	39,52%	30,90%	24,27%	16,97%	10,02%	14,41%	16,25%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI.

En la tabla 2.7, puede observarse como el coste financiero de la deuda es menor que la rentabilidad económica, lo cual genera un efecto de apalancamiento financiero positivo que hace que la rentabilidad financiera aumente. Por lo tanto, el resultado de la ROE va a ser superior al resultado de la ROA, ya que, la financiación de parte del activo con deuda ha posibilitado el crecimiento de dicha rentabilidad.

En resumen, la sociedad está obteniendo un rendimiento superior de los recursos ajenos al coste de estos, esto implica que los accionistas obtienen una remuneración superior a la del activo y permite que la sociedad pueda incrementar su estructura financiera.

Gráfico 2.15. Evolución conjunta de la ROA y ROE de Pago de Carraovejas, S.L.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de la base de datos SABI.

En el gráfico 2.15, muestra la evolución conjunta de la rentabilidad económica y financiera para el periodo (2009-2015). Se puede observar que tanto la rentabilidad económica como financiera presentan una evolución similar para el periodo objeto de estudio. Sabiendo de antemano que el resultado del ROE es superior al del ROA, al presentar un efecto de apalancamiento financiero positivo, lo que significa que a la sociedad le resulta beneficioso financiarse con deuda. En resumidas cuentas se puede afirmar que Pago de Carraovejas presenta una situación financiera óptima con una buena gestión del total de activos y de sus fondos propios.

CONCLUSIONES

El sector vitivinícola español presenta un gran dinamismo cada vez más consolidado dentro de la industria. A pesar de esto, cuenta con algunas debilidades como son el aumento de la competencia, la disminución del consumo privado tras la recesión económica experimentada en los últimos años, la existencia de productos sustitutivos, entre otras, etc., por lo que será necesario aumentar la competitividad y calidad del producto; destacando que el poder de negociación que tienen los proveedores y clientes es relativamente bajo.

Internamente podemos decir que Pago de Carraovejas posee grandes ventajas competitivas en comparación a otras empresas del sector como es la propia marca, la diferenciación de producto, la fuerte inversión en I+D+I, la excelente gestión del capital humano además de mantener una buena gestión ética y responsable con el medioambiente; lo que le otorgan grandes premios conmemorativos por su gran labor y gestión.

Después de realizar el análisis económico y financiero de Pago de Carraovejas, S.L., podemos afirmar que la marcha de esta empresa es favorable fruto de la buena gestión llevada a cabo por gerencia.

El análisis muestra que Pago de Carraovejas está realizando un uso eficiente de sus recursos propios por lo que a la hora de financiarse ha incrementado la financiación propia en detrimento de la financiación ajena, llevando a cabo una política de dotación de reservas que ha supuesto un incremento del patrimonio neto de más de un 160% en el periodo 2009 al 2015, ello ha permitido financiar sus inversiones en activo.

Dentro de su estructura económica, el total de activo presenta una evolución positiva, destacando el incremento habido en el activo corriente de un 176% frente al del total de activo de un 122%; este aumento en el activo corriente es debido al incremento de tesorería y otros activos líquidos equivalentes. Referente al activo no corriente, la Bodega presenta un mayor volumen de inversiones financieras a largo plazo; además de contar con un elevado volumen de inmovilizado material e intangible.

En el periodo analizado, 2009 al 2015; Pago de Carraovejas presenta una buena situación financiera a corto plazo, con fondos de maniobra positivos y una aceptable solvencia para hacer frente a las deudas a corto plazo. Si bien, en los últimos años ha incrementado la tesorería y otros activos líquidos equivalentes, activos menos rentables, por lo que, la empresa debe cuestionarse si existen recursos ociosos con un elevado coste de oportunidad y que producen una pérdida de rentabilidad.

Respecto al análisis a largo plazo, la sociedad presenta una estabilidad financiera más o menos estable, ya que, el nivel de endeudamiento tanto a corto como a largo plazo han disminuido considerablemente en el periodo analizado, siendo inferior a uno. Cabe destacar que es un endeudamiento con aproximadamente un 70% de deudas a largo plazo sobre el total de deuda, es decir, las deudas a largo plazo son de mayor calidad que las deudas a corto plazo puesto que el periodo para hacer frente a las deudas es más elevado.

En cuanto a la cuenta pérdidas y ganancias, Pago de Carraovejas presenta unos resultados positivos y en aumento durante todo el periodo; salvo en algunas épocas de recesión económica en los cuales disminuye. De igual manera, la Bodega está sacando el máximo potencial de sus recursos disponibles dentro de las actividades de explotación. Entre los factores que han contribuido al incremento de los resultados están la internacionalización, la apuesta por los vinos de calidad y la contención de costes.

Los beneficios obtenidos se han destinado preferentemente a la autofinanciación, ya que la parte del resultado que se destina a dividendos es muy reducida. Esta política financiera prudente es muy adecuada dadas las elevadas necesidades de inversión que tiene la Bodega.

En relación al análisis de la rentabilidad esta se realiza en sus dos vertientes: rentabilidad económica (ROA) y rentabilidad financiera (ROE). La rentabilidad económica disminuye hasta el ejercicio 2013 y posteriormente aumenta; quiere decir que en los últimos años la empresa obtiene una mayor rentabilidad de sus inversiones acometidas. En términos similares se comporta la rentabilidad financiera, obteniendo en los últimos ejercicios un mayor rendimiento para sus accionistas.

En todo el periodo analizado, la ROE es superior a la ROA lo que implica que el endeudamiento no perjudica a Pago de Carraovejas, los acreedores están recibiendo una retribución menor de la que obtiene la empresa por la gestión de sus activos, esta inferior retribución de capital ajeno revierte en una superior remuneración de capital propio.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALVAREZ, J. (1990). *Análisis de balances (Integración e interpretación)*. San Sebastián: Editorial Donostiarra
- AMAT, O. (2002). *Análisis de estados financieros*. Barcelona: Ediciones Gestión 2000.
- AMAT, O. (2011). *Análisis integral de empresas*. Barcelona: PROFIT Editorial.
- ARCHEL, P., LIZARRAGA, F., SÁNCHEZ, S., y CANO, M. (2015). *Estados contables: elaboración, análisis e interpretación*. Madrid: Pirámide.
- AZOFRA, V. (1995). "Sobre el análisis financiero y su nueva orientación". *Anales de estudios económicos y empresariales*, (10), 9-28.
- BANEGAS, R. (Coord.) (1998). *Análisis por ratios de los estados contables financieros*. Madrid: Editorial Cívitas.
- BEAVER, W. H. (1966). "Financial ratios as predictors of failure". *Journal of Accounting Research*, 4, 71-111.
- BERNSTEIN, L.A. (1996). *Análisis de estados financieros*. Bilbao: Deusto.
- BREALY, R. Y MYERS, B. (1999): *Principles of corporate finance*. USA: Ed. McGraw-Hill.
- CORONA, E., BEJARANO, V., y GONZÁLEZ, J. (2014). *Análisis de los estados financieros individuales y consolidados*. Madrid: UNED.
- CUERVO, A. y RIVERO, P. (1986): "El análisis económico financiero de la empresa", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 16, (49), 15-33.
- FERNÁNDEZ, A.I. (1986): "El diagnóstico financiero de la empresa. Nueva tendencia de análisis". *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 16, (49), 113-131.
- FERNÁNDEZ, J. y NAVARRO, I. (2005). *Cómo interpretar un balance*. Barcelona: Deusto.
- GARRIDO, P. y IÑIGUEZ, R. (2015). *Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera*. Madrid: Pirámide.
- GUERRAS, L.A. y NAVAS, J.E. (2012). *La dirección estratégica de la empresa. Teoría y aplicaciones*. Madrid: Cívitas.
- JOHNSON, G., SCHOLLES, K., y WHITTINGTON, R. (2011). *Dirección estratégica: análisis de la estrategia de las organizaciones*. Madrid: Prentice-Halls.
- LEV, B. (1978). *Análisis de estados financieros: un nuevo enfoque*. Madrid: ESIC.
- LLORENTE, J.I. (2010). *Análisis de estados económico-financieros*. Madrid: Centro de Estudios Financieros.
- MAROTO, J.A. (1989): "Evolución reciente de la rentabilidad y de sus factores explicativos (1982-1987)". *Papeles de Economía Española*, 39, 376-396.
- MODIGLIANI, F. y MILLER, M.H. (1985). "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment" *American Economic Review*, 68, (3), 261-297.

- MUÑOZ, A. (2009). *Análisis de estados financieros. Teoría y Práctica*. Madrid: Ediciones Académicas.
- PORTER, M.E. (1982). *Estrategia competitiva: técnicas para el análisis de los sectores industriales y de la competencia*. México: Compañía Editorial Continental
- PORTER, M.E. (1987). *Ventaja competitiva: creación y sostenimiento de un desempeño superior*. México: Compañía Editorial Continental.
- RIVERO, P. (2012). *Análisis de balances y estados complementarios*. Madrid: Pirámide.
- REAL DECRETO 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad (BOE nº 278, de 20 de noviembre)
- SÁNCHEZ, A. (1994): “La rentabilidad económica y financiera de la gran empresa española. Análisis de los factores determinantes”. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 24, (78), 159-179.
- WESTWICK, C.A. (1987): *Manual para la aplicación de los ratios de gestión*. España: Deusto.

SITIOS WEB

BASE DE DATOS: SISTEMA DE ANÁLISIS DE BALANCES IBÉRICOS (SABI). Disponible en: <https://sabi-bvdinfo-com.ponton.uva.es/version-20161212/home.serv?product=SabiNeo&loginfromcontext=ipaddress> (Consulta: 20/02/2017)

BODEGA PAGO DE CARRAOVEJAS. Disponible en: <http://www.pagodecarraovejas.com/> (Consulta: 15/02/2017)

CONSEJO REGULADOR DE LA DO RIBERA DEL DUERO. Disponible en: <https://riberadelduero.es/> (Consulta: 19/05/2017)

FEDERACIÓN ESPAÑOLA DEL VINO (FEV). Disponible en: http://www.fev.es/v_portal/apartados/apartado.asp?te=29 (Consulta: 25/05/2017)

INSTITUTO DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA DE CUENTAS (ICAC). Disponible en: <http://www.icac.meh.es/> (Consulta: 6/03/2017)

INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA (INE). Disponible en: <http://www.ine.es/> (Consulta: 19/03/2017)

MINISTERIO DE AGRICULTURA Y PESCA, ALIMENTACIÓN Y MEDIO AMBIENTE (MAPAMA) Disponible en: <http://www.mapama.gob.es/es/> (Consulta: 22/5/2017)

OBSERVATORIO ESPAÑOL DEL MERCADO DEL VINO (OEMV). Disponible en: <http://www.oemv.es/esp/-oemv.php> (Consulta: 13/04/2017)

RESTAURANTE JOSÉ MARÍA. Disponible en: <http://restaurantejosemaria.com/> (Consulta: 22/02/2017)

ANEXO I

A. Balance de Situación de Pago de Carraovejas, S.L.

Balance de Situación	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	Euros						
A) Activo no corriente	11.318.474	13.585.459	19.573.769	22.814.811	21.663.853	21.557.478	21.966.289
I Inmovilizado intangible	50.626	44.773	39.276	30.111	51.563	83.544	91.155
3. Patentes, licencias, marcas y similares	408	286	165	43	0	0	0
5. Aplicaciones informáticas	20.560	11.972	10.537	5.436	26.095	63.347	67.061
9. Otro inmovilizado intangible	29.658	32.515	28.574	24.632	25.467	20.197	24.094
II Inmovilizado material	11.266.486	13.538.707	19.497.945	21.766.208	21.416.456	21.239.478	21.540.201
1. Terrenos y construcciones	7.603.099	7.500.134	13.110.481	16.946.057	16.846.690	16.606.685	16.776.506
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	3.594.755	3.255.095	4.275.464	4.471.481	4.568.166	4.384.925	4.570.856
3. Inmovilizado en curso y anticipos	68.633	2.783.479	2.112.001	348.670	1.600	247.869	192.839
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0	0	0	15.125	16.687	140.839	0
1. Instrumentos de patrimonio	0	0	0	13.145	5.067	120.113	0
5. Otros activos financieros	0	0	0	1.980	11.620	20.726	0
V Inversiones financieras a largo plazo	1.362	1.980	36.547	0	0	0	131.767
1. Instrumentos de patrimonio	0	0	34.568	0	0	0	120.147
5. Otros activos financieros	1.362	1.980	1.980	0	0	0	11.620
VI Activos por impuesto diferido	0	0	0	1.003.367	179.148	93.617	203.166
B) Activo corriente	5.934.456	9.001.780	9.044.543	8.856.268	11.327.197	13.365.243	16.385.220
II Existencias	5.149.792	6.010.555	6.890.121	7.944.308	7.789.897	6.806.888	6.872.335
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	0	0	0	0	212.007	93.864	304.708
3. Productos en curso	4.857.196	5.704.710	6.585.401	7.586.556	7.252.568	6.475.644	6.306.427
4. Productos terminados	292.596	305.845	304.720	357.752	325.321	237.380	261.200
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	768.220	1.727.597	1.425.276	823.680	2.769.362	1.476.453	1.243.314
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	180.623	98.683	86.677	49.963	98.214	102.004	181.405
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	558.161	1.345.727	418.096	753.367	2.668.106	1.360.416	1.021.734
3. Deudores varios	19	92.517	19	19	19	1.020	19
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	29.418	190.670	920.484	20.331	3.023	13.013	40.156
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	0	0	595	595	0
6. Otras inversiones	0	0	0	0	595	595	0
VI Periodificaciones a corto plazo	8.530	4.274	5.321	5.967	6.109	6.330	7.316
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	7.913	1.259.354	723.824	82.314	761.235	5.074.978	8.262.255
1. Tesorería	7.913	259.354	723.824	82.314	111.235	1.074.978	1.527.043
2. Otros activos líquidos equivalentes	0	1.000.000	0	0	650.000	4.000.000	6.735.212
Total activo (A + B)	17.252.930	22.587.239	28.618.312	31.671.079	32.991.050	34.922.721	38.351.508
C) Patrimonio neto	10.779.880	13.622.721	17.552.504	19.879.338	21.459.625	24.310.835	28.365.808
A-1) Fondos propios	10.492.211	13.351.403	16.345.681	18.730.189	20.235.119	23.220.503	27.336.881
I Capital	562.547	562.547	562.547	562.547	562.547	562.547	562.547
II Prima de emisión	556.453	556.453	556.453	556.453	556.453	556.453	556.453
III Reservas	6.308.894	9.277.593	12.232.402	15.226.681	17.611.189	19.116.118	22.101.503
1. Legal y estatutarias	112.509	112.509	112.509	112.509	112.509	112.509	112.509
2. Otras reservas	6.196.385	9.165.083	12.119.893	15.114.172	17.498.679	19.003.609	21.988.993
VII Resultado del ejercicio	3.064.316	2.954.809	2.994.279	2.384.508	1.504.929	2.985.384	4.116.378
A-2) Ajustes por cambios de valor	0	0	0	0	0	0	35.212
I Activos financieros disponibles para la venta	0	0	0	0	0	0	35.212
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	287.669	271.318	1.206.823	1.149.149	1.224.507	1.090.332	993.714
D) Pasivo no corriente	3.962.876	6.947.710	9.302.310	10.103.696	9.522.223	8.508.285	7.218.525
II Deudas a largo plazo	3.768.981	6.618.166	7.370.998	6.204.089	5.769.570	4.958.776	4.402.261
2. Deudas con entidades de crédito	3.484.622	6.278.773	6.679.970	5.463.264	4.605.745	3.786.455	2.883.100
3. Acreedores por arrendamiento financiero	284.358	339.392	362.591	410.425	258.695	144.952	466.698
5. Otros pasivos financieros	0	0	328.437	330.401	905.131	1.027.369	1.052.463
IV Pasivos por impuesto diferido	193.895	329.544	1.931.312	3.899.606	3.752.653	3.549.509	2.816.264
E) Pasivo corriente	2.510.175	2.016.808	1.763.497	1.688.045	2.009.202	2.103.601	2.767.176
III Deudas a corto plazo	1.436.585	1.356.680	1.434.624	1.164.419	1.356.014	1.266.138	1.528.517
2. Deudas con entidades de crédito	799.584	902.190	973.556	691.169	866.242	823.687	909.461
3. Acreedores por arrendamiento financiero	301.256	431.207	405.160	439.515	483.174	415.495	529.907
5. Otros pasivos financieros	335.745	23.282	55.908	33.735	6.599	26.956	89.149
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	0	0	0	131.430	441.991
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.073.590	660.129	328.873	523.627	653.187	706.033	796.669
1. Proveedores	65.385	36.063	40.238	263.448	357.595	178.145	161.772
3. Acreedores varios	58.680	34.062	34.574	105.932	82.333	129.345	181.397
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	40.485	49.850	58.610	60.571	64.085	131.001	146.191
5. Pasivos por impuesto corriente	779.180	487.129	26.707	0	0	0	0
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	127.393	46.522	51.978	69.068	146.113	99.073	93.939
7. Anticipos de clientes	2.468	6.503	116.766	24.608	3.061	168.469	213.370
Total patrimonio neto y pasivo (C+ D + E)	17.252.930	22.587.239	28.618.312	31.671.079	32.991.050	34.922.721	38.351.508

B. Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Pago de Carraovejas, S.L.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	Euros						
1. Importe neto de la cifra de negocios	8.539.985	8.661.594	9.583.574	9.287.717	8.859.270	10.379.510	11.668.618
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	1.175.826	860.763	879.567	1.054.186	-32.431	-983.009	-145.297
4. Aprovisionamientos	-2.564.354	-2.473.053	-2.997.301	-3.041.123	-2.805.070	-2.160.610	-2.597.831
5. Otros ingresos de explotación	41.294	184.898	82.368	49.430	116.070	393.879	91.885
6. Gastos de personal	-902.071	-1.029.925	-1.161.389	-1.206.662	-1.246.543	-1.386.791	-1.663.962
7. Otros gastos de explotación	-750.773	-632.737	-755.274	-1.098.326	-1.045.594	-1.067.709	-1.147.539
EL EBITDA (earnings before interes, taxes, depreciation and amortization)	5.539.908	5.571.539	5.631.544	5.045.222	3.845.702	5.175.271	6.205.874
8. Amortización del inmovilizado	-962.138	-1.121.558	-1.262.535	-1.511.447	-1.624.921	-1.621.446	-1.690.162
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	35.751	23.358	106.679	80.428	118.283	86.795	86.256
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-9.033	-94.475	7.980	-3.435	9.300	34.823	82.890
13. Otros resultados	0	0	0	0	0	13.953	17.679
A) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	4.604.487	4.378.865	4.483.667	3.610.768	2.348.364	3.689.396	4.702.536
14. Ingresos financieros	0	927	4.558	2.159	24.883	38.908	68.282
b) Otros ingresos financieros	0	927	4.558	2.159	24.883	38.908	68.282
15. Gastos financieros	-344.041	-171.025	-228.768	-238.774	-223.348	-225.870	-162.210
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0	0	0	-21.423	-13.080	0	35
B) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	-344.041	-170.098	-224.210	-236.615	-198.465	-186.962	-93.894
C) Resultado antes de impuestos (A + B)	4.260.446	4.208.767	4.259.457	3.374.152	2.149.899	3.502.434	4.608.643
20. Impuestos sobre beneficios	-1.196.130	-1.253.957	-1.265.178	-989.644	-644.970	-517.049	-492.265
D) Resultado del ejercicio (C + 20)	3.064.316	2.954.809	2.994.279	2.384.508	1.504.929	2.985.384	4.116.378

C. Porcentajes Horizontales Activo de Pago de Carraovejas, S.L. (Año Base 2009).

% HORIZONTALES (Año Base 2009)	2009		2010		2011		2012		2013		2014		2015	
	Euros	Euros	%	Euros	%	Euros	%	Euros	%	Euros	%	Euros	%	
A) Activo no corriente	11.318.474	13.585.459	20,03%	19.573.769	72,94%	22.814.811	101,57%	21.663.853	91,40%	21.557.478	90,46%	21.966.289	94,07%	
I Inmovilizado intangible	50.626	44.773	-11,56%	39.276	-22,42%	30.111	-40,52%	51.563	1,85%	83.544	65,02%	91.155	80,06%	
3. Patentes, licencias, marcas y similares	408	286	-29,87%	165	-59,62%	43	-89,37%	0	-100,00%	0	-100,00%	0	-100,00%	
5. Aplicaciones informáticas	20.560	11.972	-41,77%	10.537	-48,75%	5.436	-73,56%	26.095	26,92%	63.347	208,11%	67.061	226,17%	
9. Otro inmovilizado intangible	29.658	32.515	9,63%	28.574	-3,66%	24.632	-16,95%	25.467	-14,13%	20.197	-31,90%	24.094	-18,76%	
II Inmovilizado material	11.266.486	13.538.707	20,17%	19.497.945	73,06%	21.766.208	93,19%	21.416.456	90,09%	21.239.478	88,52%	21.540.201	91,19%	
1. Terrenos y construcciones	7.603.099	7.500.134	-1,35%	13.110.481	72,44%	16.946.057	122,88%	16.846.690	121,58%	16.606.685	118,42%	16.776.506	120,65%	
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	3.594.755	3.255.095	-9,45%	4.275.464	18,94%	4.471.481	24,39%	4.568.166	27,08%	4.384.925	21,98%	4.570.856	27,15%	
3. Inmovilizado en curso y anticipos	68.633	2.783.479	3955,62%	2.112.001	2977,25%	348.670	408,02%	1.600	-97,67%	247.869	261,15%	192.839	180,97%	
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0	0	-	0	-	15.125	-	16.687	-	140.839	-	0	-	
1. Instrumentos de patrimonio	0	0	-	0	-	13.145	-	5.067	-	120.113	-	0	-	
5. Otros activos financieros	0	0	-	0	-	1.980	-	11.620	-	20.726	-	0	-	
V Inversiones financieras a largo plazo	1.362	1.980	45,38%	36.547	2583,46%	0	-100,00%	0	-100,00%	0	-100,00%	131.767	9574,90%	
1. Instrumentos de patrimonio	0	0	-	34.568	-	0	-	0	-	0	-	120.147	-	
5. Otros activos financieros	1.362	1.980	45,38%	1.980	45,38%	0	-100,00%	0	-100,00%	0	-100,00%	11.620	753,18%	
VI Activos por impuesto diferido	0	0	-	0	-	1.003.367	-	179.148	-	93.617	-	203.166	-	
B) Activo corriente	5.934.456	9.001.780	51,69%	9.044.543	52,41%	8.856.268	49,23%	11.327.197	90,87%	13.365.243	125,21%	16.385.220	176,10%	
II Existencias	5.149.792	6.010.555	16,71%	6.890.121	33,79%	7.944.308	54,26%	7.789.897	51,27%	6.806.888	32,18%	6.872.335	33,45%	
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	0	0	-	0	-	0	-	212.007	-	93.864	-	304.708	-	
3. Productos en curso	4.857.196	5.704.710	17,45%	6.585.401	35,58%	7.586.556	56,19%	7.252.568	49,32%	6.475.644	33,32%	6.306.427	29,84%	
4. Productos terminados	292.596	305.845	4,53%	304.720	4,14%	357.752	22,27%	325.321	11,18%	237.380	-18,87%	261.200	-10,73%	
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	768.220	1.727.597	124,88%	1.425.276	85,53%	823.680	7,22%	2.769.362	260,49%	1.476.453	92,19%	1.243.314	61,84%	
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	180.623	98.683	-45,37%	86.677	-52,01%	49.963	-72,34%	98.214	-45,62%	102.004	-43,53%	181.405	0,43%	
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	558.161	1.345.727	141,10%	418.096	-25,09%	753.367	34,97%	2.668.106	378,02%	1.360.416	143,73%	1.021.734	83,05%	
3. Deudores varios	19	92.517	491229,47%	19	0,00%	19	0,00%	19	0,00%	1.020	5314,34%	19	0,00%	
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	29.418	190.670	548,15%	920.484	3029,03%	20.331	-30,89%	3.023	-89,72%	13.013	-55,77%	40.156	36,50%	
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	-	0	-	0	-	595	-	595	-	0	-	
6. Otras inversiones	0	0	-	0	-	0	-	595	-	595	-	0	-	
VI Periodificaciones a corto plazo	8.530	4.274	-49,90%	5.321	-37,62%	5.967	-30,05%	6.109	-28,38%	6.330	-25,80%	7.316	-14,24%	
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	7.913	1.259.354	15814,64%	723.824	9047,07%	82.314	940,21%	761.235	9519,84%	5.074.978	64033,23%	8.262.255	104311,31%	
1. Tesorería	7.913	259.354	3177,49%	723.824	9047,07%	82.314	940,21%	111.235	1305,69%	1.074.978	13484,65%	1.527.043	19197,46%	
2. Otros activos líquidos equivalentes	0	1.000.000	-	723.824	-	0	-	650.000	-	4.000.000	-	6.735.212	-	
Total activo (A + B)	17.252.930	22.587.239	30,92%	28.618.312	65,88%	31.671.079	83,57%	32.991.050	91,22%	34.922.721	102,42%	38.351.508	122,29%	

D. Porcentajes Verticales Activo de Pago de Carraovejas, S.L.

% VERTICALES	2009		2010		2011		2012		2013		2014		2015	
	Euros	%												
A) Activo no corriente	11.318.474	65,60%	13.585.459	60,15%	19.573.769	68,40%	22.814.811	72,04%	21.663.853	65,67%	21.557.478	61,73%	21.966.289	57,28%
I Inmovilizado intangible	50.626	0,29%	44.773	0,20%	39.276	0,14%	30.111	0,10%	51.563	0,16%	83.544	0,24%	91.155	0,24%
3. Patentes, licencias, marcas y similares	408	0,00%	286	0,00%	165	0,00%	43	0,00%	0	-	0	-	0	-
5. Aplicaciones informáticas	20.560	0,12%	11.972	0,05%	10.537	0,04%	5.436	0,02%	26.095	0,08%	63.347	0,18%	67.061	0,17%
9. Otro inmovilizado intangible	29.658	0,17%	32.515	0,14%	28.574	0,10%	24.632	0,08%	25.467	0,08%	20.197	0,06%	24.094	0,06%
II Inmovilizado material	11.266.486	65,30%	13.538.707	59,94%	19.497.945	68,13%	21.766.208	68,73%	21.416.456	64,92%	21.239.478	60,82%	21.540.201	56,17%
1. Terrenos y construcciones	7.603.099	44,07%	7.500.134	33,21%	13.110.481	45,81%	16.946.057	53,51%	16.846.690	51,06%	16.606.685	47,55%	16.776.506	43,74%
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	3.594.755	20,84%	3.255.095	14,41%	4.275.464	14,94%	4.471.481	14,12%	4.568.166	13,85%	4.384.925	12,56%	4.570.856	11,92%
3. Inmovilizado en curso y anticipos	68.633	0,40%	2.783.479	12,32%	2.112.001	7,38%	348.670	1,10%	1.600	0,00%	247.869	0,71%	192.839	0,50%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0	-	0	-	0	-	15.125	0,05%	16.687	0,05%	140.839	0,40%	0	-
1. Instrumentos de patrimonio	0	-	0	-	0	-	13.145	0,04%	5.067	0,02%	120.113	0,34%	0	-
5. Otros activos financieros	0	-	0	-	0	-	1.980	0,01%	11.620	0,04%	20.726	0,06%	0	-
V Inversiones financieras a largo plazo	1.362	0,01%	1.980	0,01%	36.547	0,13%	0	-	0	-	0	-	131.767	0,34%
1. Instrumentos de patrimonio	0	-	0	-	34.568	0,12%	0	-	0	-	0	-	120.147	0,31%
5. Otros activos financieros	1.362	0,01%	1.980	0,01%	1.980	0,01%	0	-	0	-	0	-	11.620	0,03%
VI Activos por impuesto diferido	0	-	0	-	0	-	1.003.367	3,17%	179.148	0,54%	93.617	0,27%	203.166	0,53%
B) Activo corriente	5.934.456	34,40%	9.001.780	39,85%	9.044.543	31,60%	8.856.268	27,96%	11.327.197	34,33%	13.365.243	38,27%	16.385.220	42,72%
II Existencias	5.149.792	29,85%	6.010.555	26,61%	6.890.121	24,08%	7.944.308	25,08%	7.789.897	23,61%	6.806.888	19,49%	6.872.335	17,92%
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	0	-	0	-	0	-	0	-	212.007	0,64%	93.864	0,27%	304.708	0,79%
3. Productos en curso	4.857.196	28,15%	5.704.710	25,26%	6.585.401	23,01%	7.586.556	23,95%	7.252.568	21,98%	6.475.644	18,54%	6.306.427	16,44%
4. Productos terminados	292.596	1,70%	305.845	1,35%	304.720	1,06%	357.752	1,13%	325.321	0,99%	237.380	0,68%	261.200	0,68%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	768.220	4,45%	1.727.597	7,65%	1.425.276	4,98%	823.680	2,60%	2.769.362	8,39%	1.476.453	4,23%	1.243.314	3,24%
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	180.623	1,05%	98.683	0,44%	86.677	0,30%	49.963	0,16%	98.214	0,30%	102.004	0,29%	181.405	0,47%
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	558.161	3,24%	1.345.727	5,96%	418.096	1,46%	753.367	2,38%	2.668.106	8,09%	1.360.416	3,90%	1.021.734	2,66%
3. Deudores varios	19	0,00%	92.517	0,41%	19	0,00%	19	0,00%	19	0,00%	1.020	0,00%	19	0,00%
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	29.418	0,17%	190.670	0,84%	920.484	3,22%	20.331	0,06%	3.023	0,01%	13.013	0,04%	40.156	0,10%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	-	0	-	0	-	0	-	595	0,00%	595	0,00%	0	-
6. Otras inversiones	0	-	0	-	0	-	0	-	595	0,00%	595	0,00%	0	-
VI Periodificaciones a corto plazo	8.530	0,05%	4.274	0,02%	5.321	0,02%	5.967	0,02%	6.109	0,02%	6.330	0,02%	7.316	0,02%
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	7.913	0,05%	1.259.354	5,58%	723.824	2,53%	82.314	0,26%	761.235	2,31%	5.074.978	14,53%	8.262.255	21,54%
1. Tesorería	7.913	0,05%	259.354	1,15%	723.824	2,53%	82.314	0,26%	111.235	0,34%	1.074.978	3,08%	1.527.043	3,98%
2. Otros activos líquidos equivalentes	0	-	1.000.000	4,43%	0	-	0	-	650.000	1,97%	4.000.000	11,45%	6.735.212	17,56%
Total activo (A + B)	17.252.930	100,00%	22.587.239	100,00%	28.618.312	100,00%	31.671.079	100,00%	32.991.050	100,00%	34.922.721	100,00%	38.351.508	100,00%

E. Porcentajes Horizontales Patrimonio Neto y Pasivo de Pago de Carraovejas, S.L. (Año Base 2009)

% HORIZONTALES (Año Base 2009)	2009	2010		2011		2012		2013		2014		2015	
	Euros	Euros	%										
A) Patrimonio neto	10.779.880	13.622.721	26,37%	17.552.504	62,83%	19.879.338	84,41%	21.459.625	99,07%	24.310.835	125,52%	28.365.808	163,14%
A-1) Fondos propios	10.492.211	13.351.403	27,25%	16.345.681	55,79%	18.730.189	78,52%	20.235.119	92,86%	23.220.503	121,31%	27.336.881	160,54%
I Capital	562.547	562.547	0,00%	562.547	0,00%	562.547	0,00%	562.547	0,00%	562.547	0,00%	562.547	0,00%
II Prima de emisión	556.453	556.453	0,00%	556.453	0,00%	556.453	0,00%	556.453	0,00%	556.453	0,00%	556.453	0,00%
III Reservas	6.308.894	9.277.593	47,06%	12.232.402	93,89%	15.226.681	141,35%	17.611.189	179,15%	19.116.118	203,00%	22.101.503	250,32%
1. Legal y estatutarias	112.509	112.509	0,00%	112.509	0,00%	112.509	0,00%	112.509	0,00%	112.509	0,00%	112.509	0,00%
2. Otras reservas	6.196.385	9.165.083	47,91%	12.119.893	95,60%	15.114.172	143,92%	17.498.679	182,40%	19.003.609	206,69%	21.988.993	254,87%
VII Resultado del ejercicio	3.064.316	2.954.809	-3,57%	2.994.279	-2,29%	2.384.508	-22,18%	1.504.929	-50,89%	2.985.384	-2,58%	4.116.378	34,33%
A-2) Ajustes por cambios de valor	0	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	35.212	-
I Activos financieros disponibles para la venta	0	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	35.212	-
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	287.669	271.318	-5,68%	1.206.823	319,52%	1.149.149	299,47%	1.224.507	325,67%	1.090.332	279,02%	993.714	245,44%
B) Pasivo no corriente	3.962.876	6.947.710	75,32%	9.302.310	134,74%	10.103.696	154,96%	9.522.223	140,29%	8.508.285	114,70%	7.218.525	82,15%
II Deudas a largo plazo	3.768.981	6.618.166	75,60%	7.370.998	95,57%	6.204.089	64,61%	5.769.570	53,08%	4.958.776	31,57%	4.402.261	16,80%
2. Deudas con entidades de crédito	3.484.622	6.278.773	80,19%	6.679.970	91,70%	5.463.264	56,78%	4.605.745	32,17%	3.786.455	8,66%	2.883.100	-17,26%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	284.358	339.392	19,35%	362.591	27,51%	410.425	44,33%	258.695	-9,03%	144.952	-49,02%	466.698	64,12%
5. Otros pasivos financieros	0	0	-	328.437	-	330.401	-	905.131	-	1.027.369	-	1.052.463	-
IV Pasivos por impuesto diferido	193.895	329.544	69,96%	1.931.312	896,06%	3.899.606	1911,19%	3.752.653	1835,40%	3.549.509	1730,63%	2.816.264	1352,47%
C) Pasivo corriente	2.510.175	2.016.808	-19,65%	1.763.497	-29,75%	1.688.045	-32,75%	2.009.202	-19,96%	2.103.601	-16,20%	2.767.176	10,24%
III Deudas a corto plazo	1.436.585	1.356.680	-5,56%	1.434.624	-0,14%	1.164.419	-18,95%	1.356.014	-5,61%	1.266.138	-11,86%	1.528.517	6,40%
2. Deudas con entidades de crédito	799.584	902.190	12,83%	973.556	21,76%	691.169	-13,56%	866.242	8,34%	823.687	3,01%	909.461	13,74%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	301.256	431.207	43,14%	405.160	34,49%	439.515	45,89%	483.174	60,39%	415.495	37,92%	529.907	75,90%
5. Otros pasivos financieros	335.745	23.282	-93,07%	55.908	-83,35%	33.735	-89,95%	6.599	-98,03%	26.956	-91,97%	89.149	-73,45%
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	-	0	-	0	-	0	-	131.430	-	441.991	-
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.073.590	660.129	-38,51%	328.873	-69,37%	523.627	-51,23%	653.187	-39,16%	706.033	-34,24%	796.669	-25,79%
1. Proveedores	65.385	36.063	-44,85%	40.238	-38,46%	263.448	302,92%	357.595	446,91%	178.145	172,46%	161.772	147,42%
3. Acreedores varios	58.680	34.062	-41,95%	34.574	-41,08%	105.932	80,53%	82.333	40,31%	129.345	120,43%	181.397	209,13%
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	40.485	49.850	23,13%	58.610	44,77%	60.571	49,61%	64.085	58,29%	131.001	223,58%	146.191	261,10%
5. Pasivos por impuesto corriente	779.180	487.129	-37,48%	26.707	-96,57%	0	-100,00%	0	-100,00%	0	-100,00%	0	-100,00%
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	127.393	46.522	-63,48%	51.978	-59,20%	69.068	-45,78%	146.113	14,70%	99.073	-22,23%	93.939	-26,26%
7. Anticipos de clientes	2.468	6.503	163,54%	116.766	4631,93%	24.608	897,23%	3.061	24,05%	168.469	6727,17%	213.370	8546,80%
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	17.252.930	22.587.239	30,92%	28.618.312	65,88%	31.671.079	83,57%	32.991.050	91,22%	34.922.721	102,42%	38.351.508	122,29%

F. Porcentajes Verticales Patrimonio Neto y Pasivo de Pago de Carraovejas, S.L.

% VERTICALES	2009		2010		2011		2012		2013		2014		2015	
	Euros	%												
A) Patrimonio neto	10.779.880	62,48%	13.622.721	60,31%	17.552.504	61,33%	19.879.338	62,77%	21.459.625	65,05%	24.310.835	69,61%	28.365.808	73,96%
A-1) Fondos propios	10.492.211	60,81%	13.351.403	59,11%	16.345.681	57,12%	18.730.189	59,14%	20.235.119	61,34%	23.220.503	66,49%	27.336.881	71,28%
I Capital	562.547	3,26%	562.547	2,49%	562.547	1,97%	562.547	1,78%	562.547	1,71%	562.547	1,61%	562.547	1,47%
II Prima de emisión	556.453	3,23%	556.453	2,46%	556.453	1,94%	556.453	1,76%	556.453	1,69%	556.453	1,59%	556.453	1,45%
III Reservas	6.308.894	36,57%	9.277.593	41,07%	12.232.402	42,74%	15.226.681	48,08%	17.611.189	53,38%	19.116.118	54,74%	22.101.503	57,63%
1. Legal y estatutarias	112.509	0,65%	112.509	0,50%	112.509	0,39%	112.509	0,36%	112.509	0,34%	112.509	0,32%	112.509	0,29%
2. Otras reservas	6.196.385	35,91%	9.165.083	40,58%	12.119.893	42,35%	15.114.172	47,72%	17.498.679	53,04%	19.003.609	54,42%	21.988.993	57,34%
VII Resultado del ejercicio	3.064.316	17,76%	2.954.809	13,08%	2.994.279	10,46%	2.384.508	7,53%	1.504.929	4,56%	2.985.384	8,55%	4.116.378	10,73%
A-2) Ajustes por cambios de valor	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	35.212	0,09%
I Activos financieros disponibles para la venta	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	35.212	0,09%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	287.669	1,67%	271.318	1,20%	1.206.823	4,22%	1.149.149	3,63%	1.224.507	3,71%	1.090.332	3,12%	993.714	2,59%
B) Pasivo no corriente	3.962.876	22,97%	6.947.710	30,76%	9.302.310	32,50%	10.103.696	31,90%	9.522.223	28,86%	8.508.285	24,36%	7.218.525	18,82%
II Deudas a largo plazo	3.768.981	21,85%	6.618.166	29,30%	7.370.998	25,76%	6.204.089	19,59%	5.769.570	17,49%	4.958.776	14,20%	4.402.261	11,48%
2. Deudas con entidades de crédito	3.484.622	20,20%	6.278.773	27,80%	6.679.970	23,34%	5.463.264	17,25%	4.605.745	13,96%	3.786.455	10,84%	2.883.100	7,52%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	284.358	1,65%	339.392	1,50%	362.591	1,27%	410.425	1,30%	258.695	0,78%	144.952	0,42%	466.698	1,22%
5. Otros pasivos financieros	0	-	0	-	328.437	1,15%	330.401	1,04%	905.131	2,74%	1.027.369	2,94%	1.052.463	2,74%
IV Pasivos por impuesto diferido	193.895	1,12%	329.544	1,46%	1.931.312	6,75%	3.899.606	12,31%	3.752.653	11,37%	3.549.509	10,16%	2.816.264	7,34%
C) Pasivo corriente	2.510.175	14,55%	2.016.808	8,93%	1.763.497	6,16%	1.688.045	5,33%	2.009.202	6,09%	2.103.601	6,02%	2.767.176	7,22%
III Deudas a corto plazo	1.436.585	8,33%	1.356.680	6,01%	1.434.624	5,01%	1.164.419	3,68%	1.356.014	4,11%	1.266.138	3,63%	1.528.517	3,99%
2. Deudas con entidades de crédito	799.584	4,63%	902.190	3,99%	973.556	3,40%	691.169	2,18%	866.242	2,63%	823.687	2,36%	909.461	2,37%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	301.256	1,75%	431.207	1,91%	405.160	1,42%	439.515	1,39%	483.174	1,46%	415.495	1,19%	529.907	1,38%
5. Otros pasivos financieros	335.745	1,95%	23.282	0,10%	55.908	0,20%	33.735	0,11%	6.599	0,02%	26.956	0,08%	89.149	0,23%
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	131.430	0,38%	441.991	1,15%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.073.590	6,22%	660.129	2,92%	328.873	1,15%	523.627	1,65%	653.187	1,98%	706.033	2,02%	796.669	2,08%
1. Proveedores	65.385	0,38%	36.063	0,16%	40.238	0,14%	263.448	0,83%	357.595	1,08%	178.145	0,51%	161.772	0,42%
3. Acreedores varios	58.680	0,34%	34.062	0,15%	34.574	0,12%	105.932	0,33%	82.333	0,25%	129.345	0,37%	181.397	0,47%
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	40.485	0,23%	49.850	0,22%	58.610	0,20%	60.571	0,19%	64.085	0,19%	131.001	0,38%	146.191	0,38%
5. Pasivos por impuesto corriente	779.180	4,52%	487.129	2,16%	26.707	0,09%	0	-	0	-	0	-	0	-
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	127.393	0,74%	46.522	0,21%	51.978	0,18%	69.068	0,22%	146.113	0,44%	99.073	0,28%	93.939	0,24%
7. Anticipos de clientes	2.468	0,01%	6.503	0,03%	116.766	0,41%	24.608	0,08%	3.061	0,01%	168.469	0,48%	213.370	0,56%
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	17.252.930	100,00%	22.587.239	100,00%	28.618.312	100,00%	31.671.079	100,00%	32.991.050	100,00%	34.922.721	100,00%	38.351.508	100,00%