



Universidad de Valladolid

**Facultad de Ciencias Económicas y
Empresariales**

Trabajo de Fin de Grado

**Grado en Derecho y Administración y
Dirección de Empresas**

**Análisis Económico – Financiero del
Sector del Vino en Castilla y León
(2010-2020)**

Presentado por:

Cecilia Martín Gamoneda

Tutelado por:

Fernando Adolfo Tejerina Gaité

Valladolid, 22 de junio de 2022

RESUMEN

El presente Trabajo de Fin de Grado tiene como objetivo la realización de un análisis económico-financiero de las empresas del sector del vino en Castilla y León, un sector de creciente importancia tanto en el plano nacional como en el internacional. Para ello, se realizarán los siguientes estudios: análisis económico a través del método DAFO, análisis del balance de situación y análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias. También se ha llevará a cabo un estudio de la liquidez, solvencia y rentabilidad de estas empresas. Finalmente se incluirá un apartado relativo a la situación del sector durante periodo de la pandemia del Covid-19.

Palabras clave: Análisis Económico – Financiero, Sector del Vino, Cuentas Anuales, Finanzas, Covid-19.

Códigos JEL: L66, M41, Y1.

ABSTRACT

The aim of this Final Degree Project is to carry out an economic-financial analysis on companies in the wine sector in Castilla y León, which is of growing importance both nationally and internationally. This will involve an economic analysis using the SWOT method, an analysis of the balance sheet and an analysis of the profit and loss account. A study of their liquidity, solvency and profitability will also be carried out. Finally, a section on the situation during the period of the COVID-19 pandemic will be included.

Keywords: Economic – Financial Analysis, Wine Sector, Annual Financial Statements, Finance, Covid-19.

JEL codes: L66, M41, Y1.

ÍNDICE

1. PRESENTACIÓN E INTRODUCCIÓN	5
2. METODOLOGÍA	5
3. HISTORIA DEL SECTOR DEL VINO	6
4. ANÁLISIS DAFO	8
5. ANÁLISIS DE LAS CUENTAS AGREGADAS	10
5.1. ANÁLISIS DEL BALANCE DE SITUACIÓN	10
5.1.1. <i>Cálculo de los porcentajes del balance</i>	<i>10</i>
5.1.2. <i>Evolución de los balances en el tiempo</i>	<i>12</i>
5.1.3. <i>Estado de origen y aplicación de fondos</i>	<i>13</i>
5.2. ANÁLISIS DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	15
5.2.1. <i>Cálculo de porcentajes sobre beneficios y ventas</i>	<i>16</i>
5.2.2. <i>Análisis vertical de la cuenta de resultados</i>	<i>17</i>
5.2.3. <i>Cash flow</i>	<i>20</i>
5.2.4. <i>Ratios sobre la evolución de las ventas y del beneficio</i>	<i>21</i>
6. ANÁLISIS DE LIQUIDEZ	22
6.1. RATIOS DE LIQUIDEZ	22
6.2. FONDO DE MANIOBRA	25
7. ANÁLISIS DE SOLVENCIA	26
7.1. RATIO DE GARANTÍA O SOLVENCIA	27
7.2. RATIOS DE ENDEUDAMIENTO	28
8. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD	30
8.1. RENTABILIDAD ECONÓMICA	30
8.2. RENTABILIDAD FINANCIERA	32
9. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN A RAÍZ DEL COVID19 (2020)	35
9.1. ESTRUCTURA DE BALANCE	35
9.2. INGRESOS Y VENTAS	36
9.3. RENTABILIDAD	36
9.4. CONSECUENCIAS Y PREVISIONES	37
10. OBSERVACIÓN FINAL	38
11. CONCLUSIONES	38
12. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	40
13. ANEXOS	43

ÍNDICE DE TABLAS

TABLA 5.1. PORCENTAJE DE ACTIVO CORRIENTE Y DE PASIVO CORRIENTE SOBRE ACTIVO TOTAL	10
TABLA 5.2. PORCENTAJE DE REALIZABLE+DISPONIBLE Y DE PASIVO CORRIENTE SOBRE ACTIVO TOTAL	11
TABLA 5.3. PORCENTAJE DE FONDOS PROPIOS SOBRE PASIVO TOTAL	11
TABLA 5.4. ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS I	14
TABLA 5.5. ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS II	15
TABLA 5.6. PORCENTAJES SOBRE IMPORTE NETO DE LA CIFRA VENTAS	16
TABLA 5.7. PORCENTAJES DE LOS DISTINTOS RESULTADOS SOBRE LAS VENTAS	18
TABLA 6.1. VALORES DEL RATIO DE LIQUIDEZ.	22
TABLA 6.2. VALORES DEL RATIO DE TESORERÍA.	23
TABLA 6.3. VALORES DEL RATIO DE DISPONIBILIDAD	23
TABLA 6.4. CÁLCULO DESGLOSADO DEL FONDO DE MANIOBRA PARA LOS EJERCICIOS 2010, 2014 Y 2019.	26
TABLA 8.1. VALORES DEL ROE DESPUÉS DEL IMPUESTOS.....	32
TABLA 8.2. VALORES DEL MARGEN, ROTACIÓN Y APALANCAMIENTO.	32
TABLA 8.3. R1,R2 Y AF	34
TABLA 8.4. APALANCAMIENTO FINANCIERO	35

ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO 3.1. PRODUCCIÓN DE VINO EN ESPAÑA.	7
GRÁFICO 5.1. GRÁFICO DE BALANCES DE 2010, 2014 Y 2019.....	12
GRÁFICO 5.2. GRÁFICO DE LAS CUENTAS DE RESULTADOS DE 2010, 2014, Y 2019	17
GRÁFICO 5.3. PARTIDAS DE LA CUENTA DE RESULTADOS.	18
GRÁFICO 5.4. EVOLUCIÓN DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	19
GRÁFICO 5.5. EVOLUCIÓN DEL CASH-FLOW.	20
GRÁFICO 5.6. EVOLUCIÓN DE LOS RATIOS DE VENTAS Y BENEFICIOS.	22
GRÁFICO 6.1. EVOLUCIÓN DE LOS RATIOS DE LIQUIDEZ.	24
GRÁFICO 6.2. EVOLUCIÓN DEL RATIO DE CASH-FLOW TOTAL RESPECTO VENTAS.	24
GRÁFICO 6.3. EVOLUCIÓN DEL FONDO DE MANIOBRA	25
GRÁFICO 7.1. EVOLUCIÓN DEL RATIO DE SOLVENCIA.	27
GRÁFICO 7.2. EVOLUCIÓN DE LOS RATIOS DE ENDEUDAMIENTO.	29
GRÁFICO 8.1. EVOLUCIÓN DEL ROA, MARGEN Y ROTACIÓN	31
GRÁFICO 8.2. EVOLUCIÓN DEL ROE.	33
GRÁFICOS 9.1 Y 9.2. EVOLUCIÓN DEL ACTIVO Y PASIVO HASTA EL 2020	35
GRÁFICO 9.3. EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y VENTAS HASTA EL 2020.....	36

1. PRESENTACIÓN E INTRODUCCIÓN

El análisis de estados financieros según Goxens y Gay (2000), consiste en obtener los instrumentos y procedimientos necesarios para conocer la situación de una empresa o un colectivo de empresas desde su vertiente patrimonial, económica y financiera, en determinar las causas que han provocado tal situación y en promover actuaciones correctivas, si se consideran necesarias, para paliar los desajustes patrimoniales puestos de manifiesto en el análisis efectuado.

En el presente trabajo se analizan los datos económico-financieros del sector del vino en Castilla y León durante el periodo comprendido entre los años 2010 y 2020. Este sector mantiene un profundo vínculo con nuestra Comunidad Autónoma y su importancia radica no solo en su contribución a la economía, también ejerce un considerable impacto social y medioambiental.

El objetivo del trabajo será analizar la evolución del sector en términos de liquidez, solvencia y rentabilidad, para así poder entender mejor su situación actual.

El estudio contempla, en primera instancia, un breve resumen de la historia del sector. Seguidamente, se procede a la elaboración e interpretación de su DAFO. A continuación, se efectúa el análisis financiero de una muestra de las empresas que conforman este sector durante el periodo comprendido entre los años 2010 y 2019. Por último, y debido a las especiales circunstancias derivadas de la pandemia acaecida en 2020, se realiza un análisis individualizado de este ejercicio que permitirá tanto determinar las consecuencias sobre el sector como impedir que las eventuales anomalías de las cifras correspondientes a este año distorsionen las conclusiones generales obtenidas.

2. METODOLOGÍA

Para llevar a cabo el estudio financiero anteriormente descrito del sector vitivinícola, se ha seleccionado una muestra de 29 empresas castellanoleonesas con número de empleados superior a 20 a fin de obtener cierta homogeneidad que permita una comparativa adecuada, ver Anexo 1. El intervalo temporal escogido para realizar el estudio comprende 10 años, de 2010 a 2019. Se ha considerado que el ejercicio 2020 es merecedor de un estudio independiente

debido a las circunstancias especiales relacionadas con la pandemia de COVID-19 que concurren en este año, cuya repercusión sobre el sector será analizada al final de este trabajo.

Con el fin de obtener los datos y cifras de las empresas de la muestra seleccionada, se ha empleado la base de datos SABI. De ella se han extraído los datos agregados correspondientes a sus principales estados contables. El tratamiento mediante el programa Excel de sus cuentas anuales, y en especial del balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias, permite obtener conclusiones y observar tendencias. Estas conclusiones están sujetas a las restricciones que impone la representatividad de la muestra, ya que el sector estudiado se encuentra muy fragmentado en nuestra comunidad y abundan pequeñas empresas de carácter familiar con un número de empleados inferior a 20.

El estudio económico se llevará a cabo empleando la herramienta de análisis DAFO, identificadora de los puntos fuertes y débiles del sector.

3. HISTORIA DEL SECTOR DEL VINO

Históricamente, el sector vitivinícola ha desempeñado un papel importante en Castilla y León, tanto desde una perspectiva económica, como social y cultural. El vino, entendido como fermentación de la uva exprimida, tiene su origen en Oriente medio y en el Mediterráneo Oriental, el transporte fluvial a través del Tigris y el Éufrates posibilitó su llegada a los países de la cuenca mediterránea. Los romanos, y en menor medida los griegos, fueron los encargados de expandir el cultivo de las vides e introducir el consumo del vino por todo el Imperio, alcanzando el norte de la Península Ibérica hacia el final del s. III a.C. Tras la caída del Imperio romano de Occidente y la llegada de los pueblos de origen bárbaro, la tradición vitivinícola continuó su implantación y desarrollo.

Ni siquiera la llegada de los árabes consiguió terminar por completo con la costumbre del consumo de vino. Es más, los viñedos adquirieron gran importancia en la repoblación llevada a cabo durante la reconquista cristiana subsiguiente. Es relevante resaltar el papel del Camino de Santiago, importante vía de comunicación durante extensos periodos de nuestra historia, a través del cual nuevas variedades de uva llegaron a la península provenientes de Francia.

Estas variedades, junto con las ya existentes, terminarían por conformar las cepas que actualmente encontramos en nuestro país.

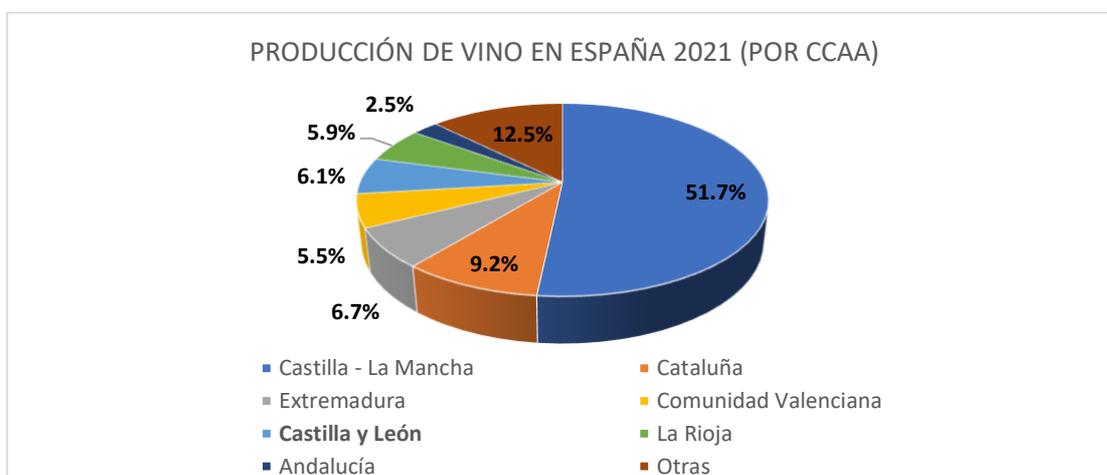
Durante los primeros años de la década de los ochenta del siglo pasado, surgieron las conocidas Denominaciones de Origen protegidas en el sector vinícola, actualmente en nuestra Comunidad son nueve: Rueda, Ribera del Duero, Toro, Bierzo, Cigales, Arlanza, Tierra del Vino de Zamora, Arribes y Tierra de León. Adicionalmente, encontramos tres Denominaciones de Calidad, Valles de Benavente, Valtiendas y Sierra de Salamanca.

En la actualidad, la Unión Europea se posiciona como el productor de vino más importante del mundo. Su producción media anual se sitúa en torno a los 165-170 millones de hectolitros. Alberga en torno al 45% de la superficie de cultivo de vides mundial y se corresponde con el 65% de la producción, el 60% del consumo mundial y el 70% de las exportaciones.

Nuestro país ocupa el segundo puesto en la producción de vino a nivel mundial (después de Italia) con una producción media anual de 40 millones de hectolitros, ocupando actualmente el primer puesto en exportaciones mundiales, en volumen. Las hectáreas de viñedo que se localizan en España alcanzan el 13% del total de la superficie dedicada a este cultivo en el mundo.

De acuerdo con los datos del Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación, en el año 2021, Castilla y León generó el 6,1% de la producción estatal, situándose en segundo lugar dentro de las comunidades autónomas de España en cuanto a número de hectáreas de viñedo cultivadas.

Gráfico 3.1. Producción de vino en España.



Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación.

4. ANÁLISIS DAFO

El DAFO constituye una de las herramientas más utilizadas para llevar a cabo el análisis estratégico tanto de tipo externo como interno. El DAFO, acrónimo de los términos debilidades, fortalezas, amenazas y oportunidades, analizará estas cuestiones y permitirá conocer en qué situación se encuentra el sector y determinar las principales acciones genéricas que es preciso emprender para elegir una buena estrategia, aprovechando las oportunidades del entorno, evitando sus amenazas, manteniendo y reforzando las fortalezas y corrigiendo las debilidades de la empresa (Duncan *et al.*, 1998).

Amenazas

Son aquellas fuerzas con origen en el entorno, que pueden impedir el éxito de la estrategia que se desea implantar, minorar su efectividad, aumentar los recursos necesarios para ponerla en práctica, aumentar los riesgos o reducir los ingresos y la rentabilidad esperada. Para el sector que nos ocupa, las más importantes son:

- **Entrada de países emergentes:** como Australia, Sudáfrica, Chile o Argentina, cuyos productos poseen una mejor relación calidad-precio.
- **Elevada competencia:** durante los últimos años se ha experimentado un gran crecimiento del número de bodegas, tanto en el plano nacional como internacional.
- **Precio de la uva en otras áreas del país:** es inferior en otras regiones de España, favoreciendo la elaboración de vinos con menor coste.
- **Desigual implantación de las nuevas tecnologías:** las diferencias en el tamaño de las diferentes empresas que conforman el sector implican una desigual inclusión de los avances tecnológicos.

Oportunidades

Son aquellos aspectos que a corto - medio plazo pueden convertirse en una ventaja competitiva para la organización o implicar una mejora de la rentabilidad o cifras de negocio.

- **Implicación de las diferentes autoridades y administraciones:** tanto a escala local como regional, las administraciones fomentan y apoyan el sector enológico regional.

- **Adaptabilidad y reducción de precio de las tecnologías.**
- **Aumento de la demanda de vino en el mercado internacional:** se apuesta cada vez más por el vino de calidad.
- **Comercio electrónico y redes sociales:** la presencia online es fundamental incluso en el caso de un producto tradicional como es el vino.

Debilidades

Se trata de aquellos aspectos del plano interno capaces de minorar o acotar el desarrollo de las estrategias escogidas, que precisan actuaciones específicas para superarlos.

- **Falta de capacitación y formación en tecnologías:** la inversión en formación y conocimiento tecnológico permitiría aumentar la capacidad de producción y la eficiencia en sus procesos. La falta de personal técnico capacitado para ello supone una merma de la competitividad.
- **Sector muy fragmentado:** es un sector atomizado, conformado por muchas empresas de pequeño tamaño con un número reducido de trabajadores, de tal forma que alcanzar una posición competitiva relevante en el mercado resulta muy complicado.
- **Falta de estandarización:** la ausencia de comunicación y de estrategias conjuntas entre empresas durante las diferentes fases del proceso productivo supone una clara desventaja, ya que acentúa las diferencias tecnológicas e impide el acceso a economías de escala.
- **Alta dependencia de las ayudas públicas de una buena parte de las empresas del sector.**

Fortalezas

Son aquellos recursos, capacidades o posicionamientos alcanzados, que podrán ser utilizados para aprovechar las oportunidades.

- **Las empresas que conforman el sector son muy dinámicas:** a pesar de su reducido tamaño, emplean una cantidad considerable de recursos en innovar y elaborar nuevas gamas de productos o vinos específicos y característicos de cada una de ellas.
- **Denominaciones de origen:** algunas de las denominaciones de origen que se encuentran en nuestra comunidad han logrado un éxito absoluto en el

plano nacional e internacional, repercutiendo sobre las ventas de otros productos de alimentación y también sobre el turismo.

- **Tradición enológica:** nuestra comunidad autónoma es una zona que históricamente ha destacado por su aprecio y apego a la cultura del vino.
- **Implantación de estudios de enología en varias de las universidades de Castilla y León:** la formación en este sector es fundamental para aumentar su rendimiento y su competitividad.
- **Dominio de la venta de vinos embotellados y de VCPRD** (vinos de calidad producidos en una región determinada).

5. ANÁLISIS DE LAS CUENTAS AGREGADAS

5.1. Análisis del balance de situación

El balance de situación es un estado contable que refleja la situación patrimonial de la empresa en un momento dado, contemplando de forma separada los bienes y derechos que integran el activo del balance y las obligaciones y fondos propios que componen el pasivo. Para estudio que se realizará a continuación, se utilizará el balance agregado de las 29 empresas que forman la muestra seleccionada.

5.1.1. Cálculo de los porcentajes del balance

El cálculo de porcentajes del balance o técnica de análisis vertical supone un buen punto de partida para comenzar nuestro análisis financiero sectorial. Para ello, se calcula el porcentaje que representa cada masa patrimonial respecto del total del activo o pasivo, según corresponda. El detalle de los datos correspondiente a los años del periodo estudiado se encuentra en el Anexo 2.

Conclusiones:

1. El activo corriente es mayor que el pasivo corriente.

Tabla 5.1. Porcentaje de activo corriente y de pasivo corriente sobre activo total

	2010	2014	2019
% ACTIVO CORRIENTE	33,46%	40,45%	44,54%
% PASIVO CORRIENTE	22,09%	26,75%	20,85%

Elaboración propia a partir de datos de SABI

Durante la totalidad del periodo estudiado, el porcentaje del activo corriente es superior al porcentaje del pasivo corriente. Destaca el ejercicio 2019 en el que el activo corriente llega a duplicar al pasivo corriente. Al final del periodo estudiado, el porcentaje correspondiente al activo corriente había aumentado alrededor de 11 puntos, mientras que el pasivo corriente se redujo ligeramente, aproximadamente un punto. A priori, esto podría indicar que el sector carece de problemas de liquidez.

2. La brecha entre el realizable más el disponible y el pasivo corriente ha ido reduciéndose hasta casi desaparecer en 2019

Tabla 5.2. Porcentaje de realizable+disponible y de pasivo corriente sobre activo total

	2010	2014	2019
%REALIZABLE+DISPONIBLE	13,74%	16,39%	19,54%
% PASIVO CORRIENTE	22,09%	26,75%	20,85%

Elaboración propia a partir de datos de SABI

Los porcentajes reflejados en la tabla 5.2 permiten apreciar que las partidas del realizable más el disponible se mantienen en valores inferiores al pasivo corriente, aunque tienden a igualarse a lo largo de la serie temporal (la única excepción la encontramos, si vamos al detalle reflejado en el Anexo 2, en el año 2017, periodo en el que el conjunto de las partidas del activo estudiadas excede la cuantía del pasivo corriente). Esta circunstancia podría indicar que la liquidez de las empresas ha ido mejorando con su desarrollo.

3. Los fondos propios se sitúan en torno al 60% del total del pasivo

Tabla 5.3. Porcentaje de fondos propios sobre pasivo total

	2010	2014	2019
% FONDOS PROPIOS SOBRE PASIVO TOTAL	54,97%	62,14%	67,32%

Elaboración propia a partir de datos de SABI

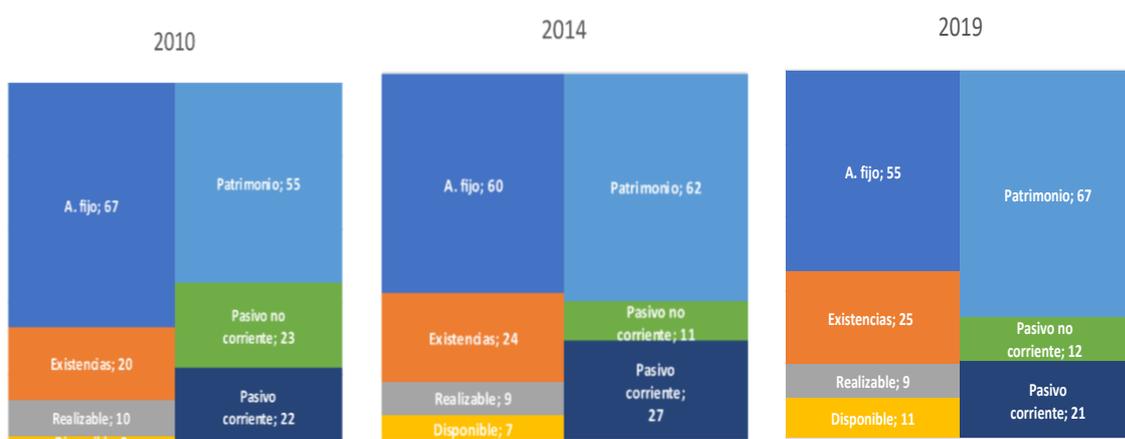
En el caso del sector analizado, los fondos propios representan alrededor del 60% del pasivo total. Si bien es cierto que este porcentaje es superior a la referencia general, que indica que deberían situarse en torno al 40% o 50%, aunque esto no tiene por qué ser indicativo de un empleo poco eficiente de sus recursos o de un exceso de capital. Como bien sabemos, las empresas, en su

búsqueda de financiación deben barajar la disyuntiva rentabilidad – riesgo y decidir cual será la proporción de fondos ajenos y fondos propios que emplearán. La elección entre una forma de financiación u otra tiene que ver con el tipo de empresa de que se trate, en este caso, el sector del vino se compone de empresas de tamaño no demasiado grande tendentes a la autofinanciación y por tanto al empleo de recursos propios. Esta actitud, aparentemente más conservadora, está relacionada con la dificultad que muchas encuentran para obtener fondos externos.

5.1.2. Evolución de los balances en el tiempo

Para efectuar el análisis horizontal y estudiar la evolución de la composición de las masas patrimoniales, se muestran a continuación, tomando como referencia tres años del periodo estudiado: 2010, 2014 y 2019, los gráficos que reflejan las variaciones de las distintas partidas, mostrando los porcentajes correspondientes a las masas patrimoniales que componen el activo y el pasivo en cada uno de estos años.

Gráfico 5.1. Gráfico de balances de 2010, 2014 y 2019



Contribución porcentual de las diferentes partidas

Elaboración propia a partir de datos de SABI.

De los gráficos podemos extraer las siguientes conclusiones:

- El activo fijo o no corriente se ha reducido progresivamente más de 10 puntos, cabría pensar que se debe a las progresivas amortizaciones y al estancamiento de la inversión.
- Las existencias o stocks y el disponible han aumentado porcentualmente, pasando del 20% al 25% y del 3% al 11%, respectivamente.

- El realizable se ha mantenido prácticamente invariable experimentando una reducción de un solo punto a la finalización del periodo.
- Los fondos propios o patrimonio neto han aumentado doce puntos.
- El pasivo no corriente y el pasivo corriente han disminuido, especialmente el no corriente.

Parece que el sector ha adoptado una actitud bastante conservadora, reduciendo su inmovilizado en un porcentaje significativo al tiempo que se incrementan las partidas del activo más líquidas. Por otro lado, el neto ha aumentado, mientras que la financiación ajena, tanto corriente como no corriente, considerando el periodo estudiado en su totalidad, se ha visto reducida. Por tanto, este análisis corroboraría la hipótesis de que el sector muestra una preferencia por la financiación mediante recursos propios, recurriendo cada vez en menor medida a la financiación ajena.

5.1.3. Estado de origen y aplicación de fondos

El estado de origen y aplicación de fondos constituye una herramienta adecuada para el análisis de balances, permite conocer las variaciones que han experimentado los elementos patrimoniales que componen su estructura económica, qué inversiones se han realizado y cuáles han sido las vías de financiación. Para su elaboración he seleccionado los balances de situación correspondientes a los años 2010 y 2019, con el fin de obtener una visión global de lo acontecido en el periodo estudiado. El cálculo de los incrementos y disminuciones en las diferentes partidas genera los resultados expresados en la tabla 5.4:

Tabla 5.4. Estado de origen y aplicación de fondos I

				CLASIFICACIÓN	
	2010	2019	CAMBIOS	ORIGEN DE FONDOS	APLICACIÓN DE FONDOS
ACTIVOS					
INMOVILIZADO					
INMOVILIZADO INMATERIAL	7.632	5.132	-2.500	2.500	
INMOVILIZADO MATERIAL	366.265	404.234	37.969		37.969
OTROS ACTIVOS FIJOS	158.628	174.611	15.983		15.983
ACTIVO CORRIENTE					
EXISTENCIAS	157.854	263.160	105.306		105.306
DEUDORES	80.903	94.598	13.695		13.695
OTROS ACTIVOS LÍQUIDOS	29.087	111.156	82.069		82.069
FONDOS PROPIOS					
FONDOS PROPIOS					
CAPITAL SUSCRITO	101.765	119.305	17.540	17.540	
OTROS FONDOS PROPIOS	338.224	589.541	251.317	251.317	
PASIVO					
PASIVO NO CORRIENTE					
ACREEDORES A LARGO PLAZO	166.195	110.850	-55.345		55.345
OTROS PASIVOS FIJOS	17.372	13.715	-3.657		3.657
PASIVO CORRIENTE					
DEUDAS FINANCIERAS	38.530	46.796	8.266	8.266	
ACREEDORES COMERCIALES	33.612	38.122	4.510	4.510	
OTROS PASIVOS LÍQUIDOS	104.672	134.563	29.891	29.891	

*Cifras en miles de EUR

Elaboración propia a partir de datos de SABI

La tabla 5.5 permite observar qué ha ocurrido con los recursos del sector y cómo se han financiado estos durante el periodo comprendido entre 2010 y 2019.

Tabla 5.5. Estado de origen y aplicación de fondos II

APLICACIÓN		ORIGEN	
INMOVILIZADO MATERIAL	37.969	INMOVILIZADO INMATERIAL	2.500
OTROS ACTIVOS FIJOS	15.983	CAPITAL SUSCRITO	17.540
EXISTENCIAS	105.306	OTROS FONDOS PROPIOS	251.317
DEUDORES	13.695	DEUDAS FINANCIERAS	8.266
OTROS ACTIVOS LÍQUIDOS	82.069	ACREEDORES COMERCIALES	4.510
ACREEDORES A LARGO PLAZO	55.345	OTROS PASIVOS LÍQUIDOS	29.891
OTROS PASIVOS FIJOS	3.657		
TOTAL	314.024		314.024

*Cifras en miles de EUR
Elaboración propia a partir de datos de SABI

Del presente análisis es posible deducir que el principal origen de los fondos, alrededor del 80%, proviene de la partida “otros fondos propios”, constituida sobre todo por los beneficios retenidos (reservas). Las principales aplicaciones de los fondos se concentran en incrementar el activo corriente, que en este caso son las partidas de existencias y activos líquidos, y en devolver deuda a largo plazo como se refleja en las partidas de acreedores a largo plazo y de otros pasivos fijos.

Debido a que las inversiones a largo plazo efectuadas han sido escasas, las empresas han ido disminuyendo su deuda, financiándose principalmente a través de fondos propios o beneficios al tiempo que reforzaban la liquidez y las existencias. Cabría pensar también que el aumento de las existencias pudiera estar influido por el incremento de las ventas o de los stocks de seguridad.

Finalmente, se aprecian señales tales como la mejora de la solvencia y de la liquidez, así como la moderación de las inversiones a largo plazo, que podrían ser indicativas de la madurez del sector.

5.2. Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias

La cuenta de pérdidas y ganancias o cuenta de resultados es el estado contable que registra la evolución financiera de una empresa, reflejando todos los ingresos y gastos generados durante el ejercicio a estudiar, de acuerdo con el artículo 35 del Código de Comercio. De ella resulta un determinado saldo, positivo o negativo, que indicará si la empresa ha obtenido beneficios o pérdidas.

5.2.1. Cálculo de porcentajes sobre beneficios y ventas

El primer paso del análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias es el cálculo de los porcentajes correspondientes a los resultados ordinarios. Para ello, se determina la proporción que representan las distintas partidas de gastos y beneficios sobre el total de las ventas.

Como refleja la tabla del Anexo 3, partimos del dato del “importe neto de la cifra de ventas” correspondiente a la cantidad obtenida a partir de las ventas, minorada por los posibles descuentos realizados. Restando a esta cuantía el coste de las ventas y los correspondientes gastos (de materiales, personal y otros gastos), obtendremos el “EBITDA” o “beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones”. Restando las amortizaciones, obtendremos el EBIT, también conocido como “beneficio antes de intereses e impuestos” o “resultado de explotación” que incluye todos los ingresos y gastos de las empresas del sector obtenidos como resultado de su actividad normal.

Por otro lado, se considera también el resultado financiero, que comprende la diferencia entre ingresos y gastos financieros.

Estos dos elementos, el resultado financiero y el resultado de explotación, conforman el resultado de las actividades ordinarias de las empresas del sector. La cuantía obtenida de la suma de ambos es un dato “antes de impuestos”. Una vez se le sustrae el impuesto sobre sociedades, se obtiene el “resultado del ejercicio” o “resultado neto” cuyo signo determinará si se obtienen beneficios o pérdidas.

Tabla 5.6. Porcentajes sobre importe neto de la cifra ventas

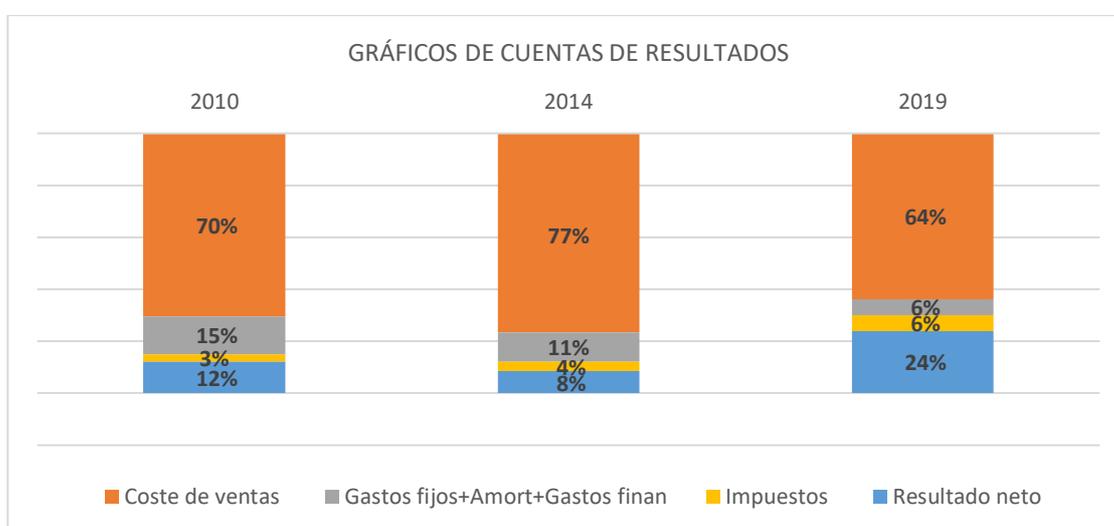
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
% COSTE DE VENTAS	70	83	73	75	77	70	69	66	65	64
%(GASTOS FIJOS + AMORTIZACIÓN +GASTOS FINANCIEROS)	15	16	14	12	11	10	13	9	8	6
% IMPUESTOS	3	0	4	3	4	5	4	6	6	6
% R.NETO	12	1	10	10	8	11	13	19	20	24
% IMPORTE NETO CIFRA DE VENTAS	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Elaboración propia a partir de datos de SABI

La tabla 5.6 y el gráfico 5.2 reflejan el porcentaje correspondiente a los gastos y beneficios sobre el importe neto de la cifra de ventas. En el periodo estudiado,

el porcentaje del resultado neto, en general ha ido aumentando, principalmente debido a la disminución experimentada por el coste de las ventas, los gastos fijos, amortizaciones y gastos financieros, como consecuencia de la madurez del sector. La experiencia y el saber hacer adquiridos han supuesto una disminución en el coste de las ventas, que se traduce en una mayor eficiencia en el gasto. Por otro lado, el aumento de las ventas en valores absolutos ha generado un incremento en el porcentaje correspondiente a los impuestos. En términos generales, se aprecia una mejora en los resultados del sector.

Gráfico 5.2. Gráfico de las cuentas de resultados de 2010, 2014, y 2019

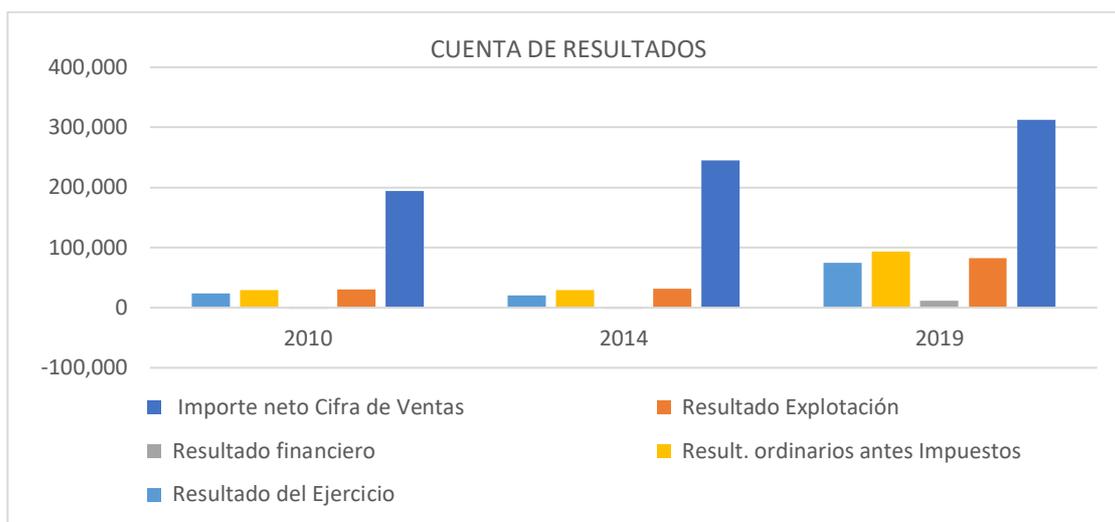


Elaboración propia a partir de datos de SABI

5.2.2. Análisis vertical de la cuenta de resultados

El análisis vertical de la cuenta de pérdidas y ganancias o cuenta de resultados, permite llevar a cabo un estudio de la evolución de los diferentes resultados que la componen a lo largo del periodo estudiado. El gráfico 5.3 recoge sus variaciones.

Gráfico 5.3. Partidas de la cuenta de resultados.



**Cifras en miles de EUR*

Elaboración propia a partir de datos de SABI

Del análisis de la evolución de los diferentes resultados en los años de referencia escogidos, 2010, 2014 y 2019 se puede inferir que la estructura y reparto de los mismos no presenta variaciones significativas. Si establecemos como base el importe neto de la cifra de ventas (100%), los datos obtenidos se reflejan en la tabla 5.7.

Tabla 5.7. Porcentajes de los distintos resultados sobre las ventas

	2010	2014	2019
% RESULTADO EXPLOTACIÓN	16	13	26
%RESULTADO FINANCIERO	-1	-1	4
%RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	15	12	30
%RESULTADO DEL EJERCICIO	12	8	24

Elaboración propia a partir de datos de SABI

El resultado de explotación, también denominado resultado antes de intereses e impuestos, está constituido por la cifra de negocios o ingresos procedentes de las ventas, excluidos los gastos en los que incurren las empresas pero incluidas las amortizaciones. Refleja si estas tienen beneficios o pérdidas al final del ejercicio en relación con su actividad principal. En el caso que nos ocupa, las cifras han ido creciendo en términos absolutos, sobre todo en la segunda mitad del periodo estudiado.

En cuanto al resultado financiero, se mantiene la tendencia al alza. Al inicio, el resultado financiero tomaba valores negativos, lo que significaba que los

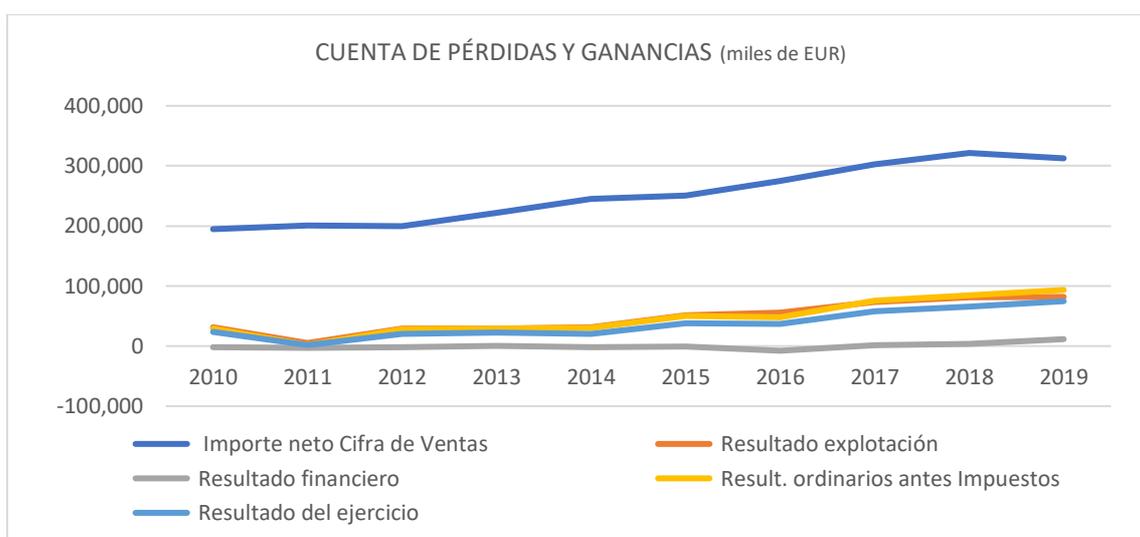
ingresos financieros eran inferiores a los gastos financieros. Esto podría ser debido a que se recurría en gran medida a financiación ajena, y por tanto se soportaban elevados costes financieros como consecuencia de los créditos recibidos. Una vez iniciado el periodo de desapalancamiento, los resultados lógicamente mejoran, el último valor, del año 2019, se encuentra en el 3,6%. Podríamos pensar que se trata solo de una ligera variación, pero realmente resulta significativa ya que el signo de la partida se modifica.

El resultado antes de impuestos (BAI) resulta de la suma del resultado de explotación y el financiero. Presenta una tendencia creciente en cifras absolutas especialmente en la segunda mitad del periodo estudiado. Si nos fijamos en el porcentaje que representa respecto del importe neto de la cifra de ventas, el aumento en el periodo estudiado ha sido de quince puntos.

El BAI es indicativo del beneficio obtenido por el sector una vez excluidos todos los gastos salvo el Impuesto de Sociedades.

Por último, el resultado del ejercicio siempre ha sido de signo positivo, en ningún momento del periodo estudiado el sector incurrió en pérdidas. El incremento experimentado (tomando como base la cifra de ventas) dobla aproximadamente los porcentajes iniciales y en valores absolutos triplica la cifra.

Gráfico 5.4. Evolución de la cuenta de pérdidas y ganancias



**Cifras en miles de EUR
Elaboración propia a partir de datos de SABI*

Concluiremos que existe una tendencia creciente durante todo el periodo que se acentúa especialmente en la segunda mitad. Sin embargo, la estructura de la composición de la cuenta de resultados se mantiene bastante estable a lo largo de la serie temporal.

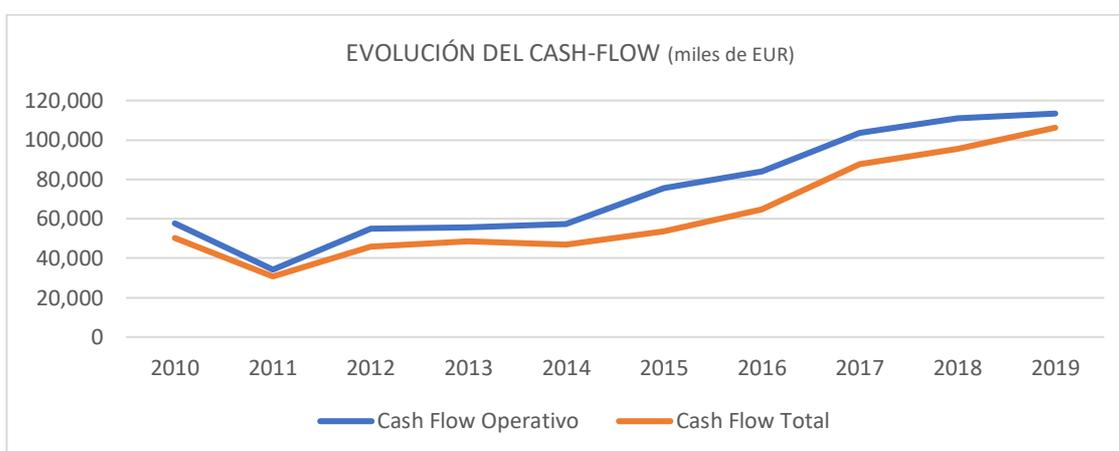
5.2.3. Cash flow

El **cash-flow operativo** constituye una medida de la cantidad de efectivo generada por una empresa a través de su negocio, es decir, de sus operaciones en el ejercicio de su actividad. Permite valorar las entradas y salidas de efectivo consecuencia de la actividad de explotación. Se calcula sumando las amortizaciones al resultado de explotación.

El concepto de **cash-flow total** equivale a la suma del beneficio neto después de impuestos más las amortizaciones. Podríamos decir que hace referencia a la autofinanciación empresarial durante un determinado periodo de tiempo, es decir, los excedentes financieros o dinero resultante que genera la actividad empresarial. Una mayor contribución de los beneficios al importe total del cash flow es indicativo de calidad, ya que es más adecuado conseguir autofinanciación a través del enriquecimiento (beneficios) que del mantenimiento (amortizaciones).

Los valores que toman en nuestro sector para el periodo seleccionado son los que figuran en el gráfico 5.5:

Gráfico 5.5. Evolución del Cash-Flow.



**Cifras en miles de EUR
Elaboración propia a partir de datos de SABI*

Se puede observar como, en general, a partir del año 2011, el cash-flow experimenta un crecimiento sostenido. Además, como se aprecia en la tabla correspondiente al Anexo 4, se produce un aumento progresivo de la contribución que representan los beneficios, de tal forma que no solo se genera un cash-flow cuantitativamente superior, sino que también lo es en cuanto a su calidad. Esto es coherente con lo observado en el apartado del estado de origen y aplicación de fondos en el que queda patente una acumulación de liquidez en de las partidas de otros activos líquidos.

5.2.4. Ratios sobre la evolución de las ventas y del beneficio

La variación en las ventas es un rasgo fundamental en el análisis económico de nuestro sector, constituyendo uno de los indicadores del crecimiento. A continuación, se calculan los principales ratios para estudiar esta cuestión:

- Ratio de expansión de ventas

$$\text{Expansion de ventas} = \frac{\text{Ventas año } n}{\text{Ventas año } (n - 1)}$$

- Ratio de evolución del valor añadido

$$\text{Evolución del valor añadido} = \frac{\text{Valor añadido } n}{\text{Valor añadido } (n - 1)}$$

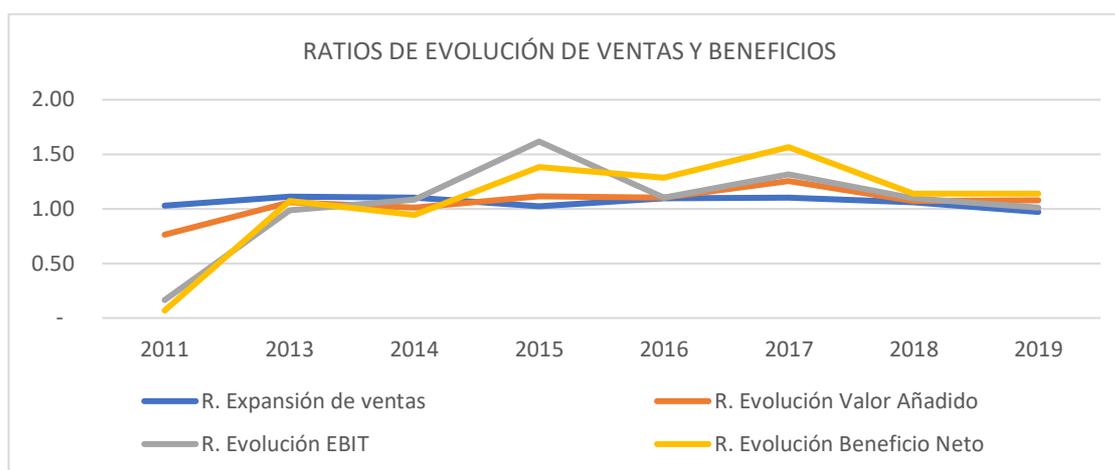
- Ratio de evolución del EBIT (BAII)

$$\text{Evolución EBIT} = \frac{\text{EBIT } n}{\text{EBIT } (n - 1)}$$

- Ratio de evolución del beneficio neto

$$\text{Evolución del beneficio neto} = \frac{\text{Beneficio neto año } n}{\text{Beneficio neto año } (n - 1)}$$

Gráfico 5.6. Evolución de los ratios de ventas y beneficios.



Elaboración propia a partir de datos de SABI

En el gráfico 5.6 se aprecia como los ratios son positivos en todo caso, y a partir de 2013 generalmente mayores que uno, mostrando salvo ejercicios puntuales, una tendencia globalmente creciente hasta el año 2018. A partir de este año, observamos un ligero descenso o estabilización de los ratios.

6. ANÁLISIS DE LIQUIDEZ

La liquidez hace referencia a la capacidad del sector de hacer frente a los pagos a corto plazo. Para analizar esta cuestión, en primer lugar, se tendrán en cuenta los correspondientes ratios y seguidamente, se analizará lo que se conoce como fondo de maniobra.

6.1. Ratios de liquidez

Se toman como referencia los valores de los años 2010, 2014 y 2019 para apreciar la evolución experimentada:

- Ratio de liquidez

$$\text{Ratio de liquidez} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Tabla 6.1. Valores del ratio de liquidez.

	2010	2014	2019
RATIO DE LIQUIDEZ	1,5148	1,5123	2,1365

Elaboración propia a partir de datos de SABI

Se considera que no existen problemas de liquidez cuando el valor del ratio es próximo a 2, normalmente comprendido en el intervalo de 1,5 a 2. Comparando los valores de 2010 y 2019 (extremos del periodo) podemos observar como la evolución del ratio ha sido positiva, los valores han aumentado. Sin embargo, entrando al detalle en el periodo, se aprecia que la tendencia no siempre ha sido creciente. Por ejemplo, en el año 2014, el ratio disminuyó notablemente con respecto a los años anteriores, volviendo a niveles próximos al 2010 (Gráfico 6.1). Por regla general, el intervalo en el que se mueven los valores que toma este ratio, permite pensar que el sector posee una liquidez adecuada.

- Ratio de tesorería

$$\text{Ratio de tesorería} = \frac{\text{Realizable} + \text{Disponible}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Tabla 6.2. Valores del ratio de tesorería.

	2010	2014	2019
RATIO DE TESORERÍA	0,6221	0,6129	0,9375

Elaboración propia a partir de datos de SABI

En el ratio de tesorería, valores próximos a uno indican ausencia de problemas de liquidez. El patrón de evolución es semejante al del ratio de liquidez. Globalmente ha aumentado, pero al igual que el ratio de liquidez, en el año 2014 sufrió un retroceso. Durante los periodos en los que el ratio de tesorería se movió en valores notablemente inferiores a uno, probablemente se produjera una situación de riesgo para el sector, que quizá no contaba con los activos líquidos suficientes para atender los pagos concurrentes.

- Ratio de disponibilidad

$$\text{Ratio de disponibilidad} = \frac{\text{Disponible}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Tabla 6.3. Valores del ratio de disponibilidad

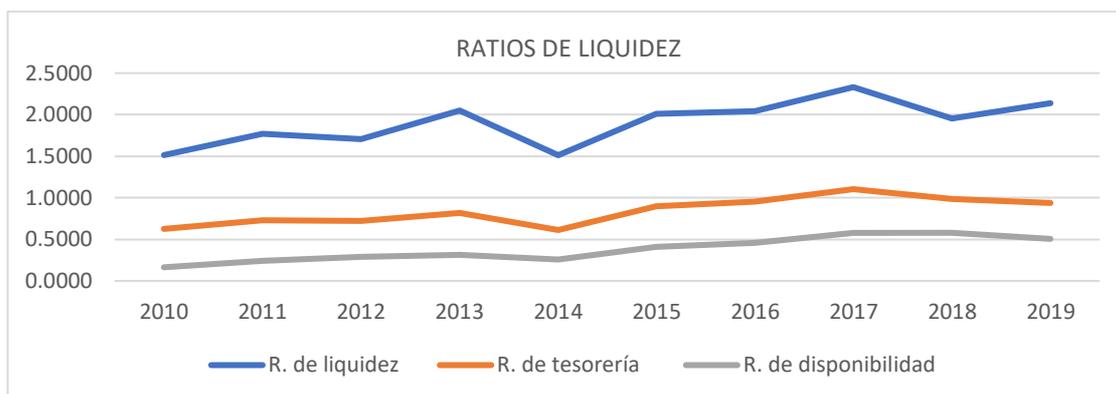
	2010	2014	2019
RATIO DE DISPONIBILIDAD	0,1645	0,2587	0,5065

Elaboración propia a partir de datos de SABI

También conocido como *acid test*. Resulta complicado estimar cual es el valor ideal que debería tomar, ya que el disponible es una partida volátil que fluctúa a

lo largo del ejercicio y sería preciso tomar un valor medio. Algunos apuntan a que un buen valor de referencia es 0,3. Parece que, a lo largo del periodo estudiado, la tendencia se muestra creciente, y en este caso el año 2014 no presenta una caída tan fuerte como en el caso de los ratios previos.

Gráfico 6.1. Evolución de los ratios de liquidez.



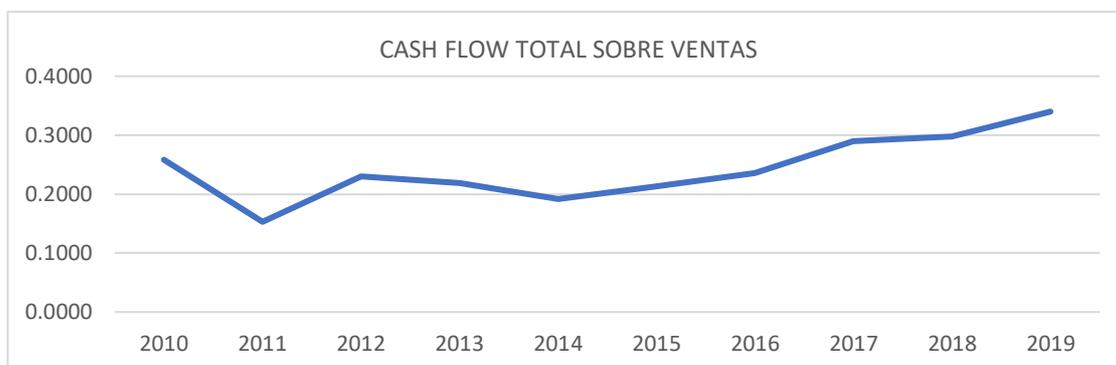
Elaboración propia a partir de datos de SABI

- Cash-Flow total respecto ventas

$$\frac{\text{CashFlow Total}}{\text{Ventas}}$$

El Cash Flow total se compone del beneficio neto después de impuestos más las amortizaciones, representando de alguna forma la autofinanciación, los excedentes financieros o recursos generados que logra la empresa en cada ejercicio. En este caso, el ratio alcanza los valores de 0,2586, 0,1911 y 0,3398, para los años tomados como referencia 2010, 2014 y 2019, reflejando una tendencia globalmente creciente que pone de manifiesto el incremento de la eficacia de la estrategia de las empresas del sector.

Gráfico 6.2. Evolución del ratio de Cash-flow total respecto ventas.



Elaboración propia a partir de datos de SABI

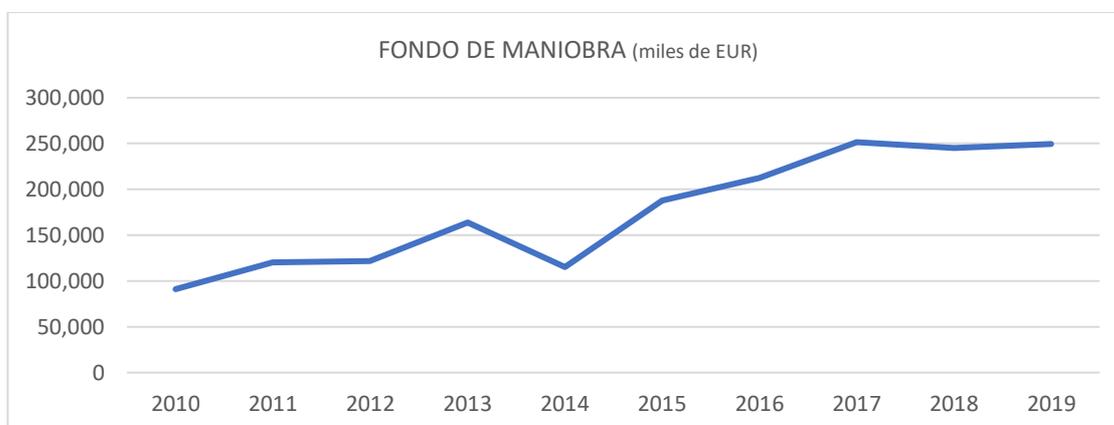
6.2. Fondo de maniobra

El fondo de maniobra o fondo de rotación se calcula como el exceso de activo corriente sobre pasivo corriente, y por tanto se relaciona con la parte del activo corriente financiada a través de pasivos no corrientes o a largo plazo. Se trata de una cuestión importante a analizar a la hora de valorar la liquidez de una empresa, pero también resulta muy útil para determinar su estructura patrimonial óptima.

Contar con un fondo de maniobra adecuado contribuye, desde la perspectiva de la financiación, a la estabilidad de las empresas, reflejando su capacidad para continuar con el desarrollo de su actividad.

Si estudiamos de nuevo la evolución temporal del balance de situación, podremos analizar el fondo de maniobra con la finalidad de averiguar si las inversiones efectuadas (a largo o a corto plazo) han sido financiadas únicamente con fondos o capitales procedentes del mismo ejercicio o no.

Gráfico 6.3. Evolución del fondo de maniobra



**Cifras en miles de EUR
Elaboración propia a partir de datos de SABI*

Observamos que el sector, a lo largo del periodo estudiado, presenta un fondo de maniobra siempre positivo y creciente, exceptuando el bache del año 2014 y un ligero descenso en el 2018, circunstancia que ya venimos observando en anteriores apartados de nuestro análisis.

El sector del vino, por su carácter eminentemente productor, posee un ciclo de explotación considerablemente extenso, las empresas transforman las materias primas añadiéndoles valor a lo largo de un proceso productivo bastante

prolongado en el tiempo, que puede implicar mayor necesidad de inventarios. El valor que las empresas del sector añaden a las materias primas es inmenso ya que se transforma una simple fruta, la uva, en un producto muy apreciado como es el vino. Todo ello contribuirá a que el fondo de rotación tome valores más elevados que en otros sectores del ámbito agroalimentario.

Tabla 6.4. Cálculo desglosado del fondo de maniobra para los ejercicios 2010, 2014 y 2019.

	2010	2014	2019
INMOVILIZADO INMATERIAL	7.632	14.748	5.132
OTROS ACTIVOS FIJOS	158.628	157.046	174.611
INMOVILIZADO MATERIAL	366.265	329.231	404.234
NECESIDAD BRUTA DE FINANCIACIÓN POR INVERSIONES A LARGO PLAZO	532.525	501.025	583.977
FONDOS PROPIOS	439.988	522.837	708.846
PASIVO NO CORRIENTE	183.567	93.486	124.564
FINANCIACIÓN A LARGO PLAZO (DISPONIBILIDAD)	623.555	616.323	833.410
NECESIDAD DE FONDO DE MANIOBRA	-91.030	-115.298	-249.433
FONDO DE MANIOBRA	91.030	115.298	249.433

*Cifras en miles de EUR
. Elaboración propia a partir de datos de SABI

En el Anexo 5, se detalla el cálculo desglosado del fondo de maniobra para todos los años estudiados. Podemos apreciar como, sin duda, la necesidad financiera que genera la inversión en inmovilizado (mayoritariamente referido al inmovilizado material) es inferior a la disponibilidad otorgada por el pasivo a largo plazo (mayoritariamente constituido por fondos propios), motivo por el cual la partida que refleja la necesidad del fondo de maniobra a largo plazo es negativa, lo cual implicaría, como efectivamente se indicará, un fondo de maniobra positivo.

En líneas generales, no se aprecian problemas de liquidez en el sector durante el periodo estudiado. Los valores iniciales eran adecuados y representaban un buen punto de partida, pero es de reseñar que tanto los ratios como el fondo de maniobra reflejan una mejora importante en esta dimensión contable.

7. ANÁLISIS DE SOLVENCIA

La solvencia refleja la capacidad del sector de hacer frente al pago de sus deudas al vencimiento sin alterar su funcionamiento o marcha ordinaria. Indica

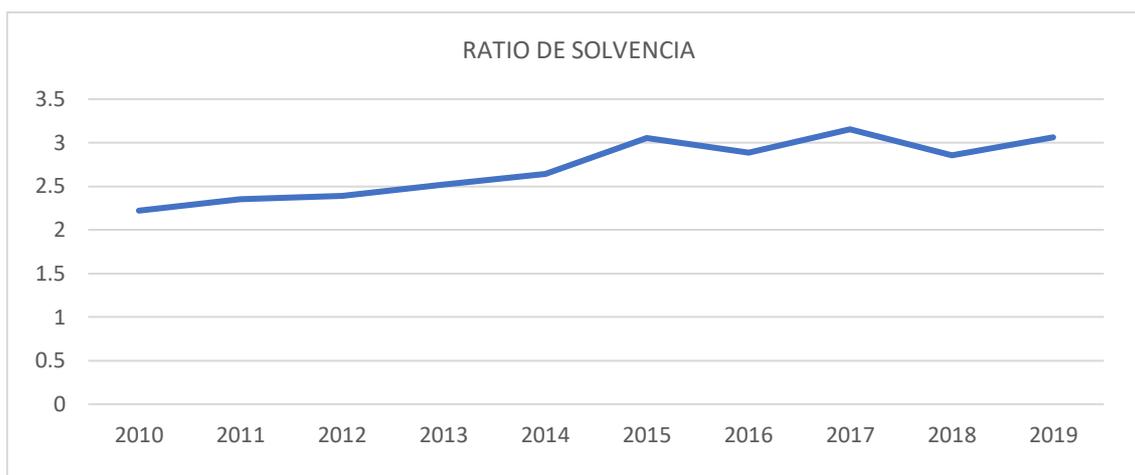
si cuenta con activos suficientes para hacer frente a los pasivos o exigibles. Es por tanto una cuestión enfocada más a largo plazo que la liquidez. Analizaremos esta dimensión a través de una serie de ratios.

7.1. Ratio de garantía o solvencia

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

Durante todo el periodo las cifras relativas al ratio de solvencia han sido considerablemente elevadas, encontrándose el ratio de garantía siempre por encima del valor de referencia 1,5, lo cual muestra que las empresas del sector cuentan con recursos suficientes para hacer frente al pago de sus deudas, dependiendo así en escasa medida de sus proveedores y acreedores.

Gráfico 7.1. Evolución del ratio de solvencia.



Elaboración propia a partir de datos de SABI

Un análisis más minucioso refleja que la solvencia ha experimentado algunas variaciones, aunque la tendencia se muestra en general creciente a lo largo del periodo estudiado (Gráfico 7.1). Las excepciones vienen dadas por los ejercicios 2016 y 2018 que reflejan una disminución respecto de sus ejercicios precedentes. En el 2018 el pasivo total aumentó considerablemente respecto al año 2017, como puede observarse en el balance de situación, debido al incremento del valor de las deudas financieras que prácticamente se duplicó, y no fue compensado con un aumento significativo del activo total. En el caso del 2016, si bien el activo total experimentó un crecimiento, no fue suficiente para compensar el que sufrió el pasivo total. Los datos numéricos correspondientes a

estas consideraciones se extraen de la tabla del balance de situación reflejada en el Anexo 6.

7.2. Ratios de endeudamiento

Con la finalidad de analizar la cantidad y la calidad de la deuda que poseen las empresas, pero también para verificar en qué medida el beneficio obtenido cubre la carga financiera utilizaremos los ratios de endeudamiento.

- Ratio de endeudamiento

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Fondos ajenos}}{\text{Fondos propios}}$$

Es un ratio de carácter estático, que estudia la relación entre los fondos ajenos y los propios. Para los años de referencia 2010, 2014 y 2019 adquiere los valores: 0,8191, 0,6092, y 0,4854 respectivamente. La situación es favorable al encontrarse en todo momento en valores inferiores a 1. Llama la atención el valor tan bajo que este ratio toma en el ejercicio 2019, aunque es concordante con la situación anteriormente mencionada de este sector, que se nutre en gran proporción de financiación propia.

- Ratio de autonomía o independencia financiera

$$\text{Ratio de autonomía financiera} = \frac{\text{Fondos propios}}{\text{Fondos propios} + \text{Fondos ajenos}}$$

Este ratio refleja la proporción que representa la financiación aportada por los socios en relación a la financiación total. En los años que nos ocupan 2010, 2014 y 2019 tomó los valores de 0,5497, 0,6214 y 0,6732, adecuados ya que se encuentran cercanos al intervalo de referencia [0,4,0,6] que se corresponde con la situación más favorable, en la cual los fondos propios financian el 50% o más del activo total.

- Ratio de dependencia financiera

$$\text{Ratio de dependencia financiera} = \frac{\text{Fondos ajenos}}{\text{Fondos propios} + \text{Fondos ajenos}}$$

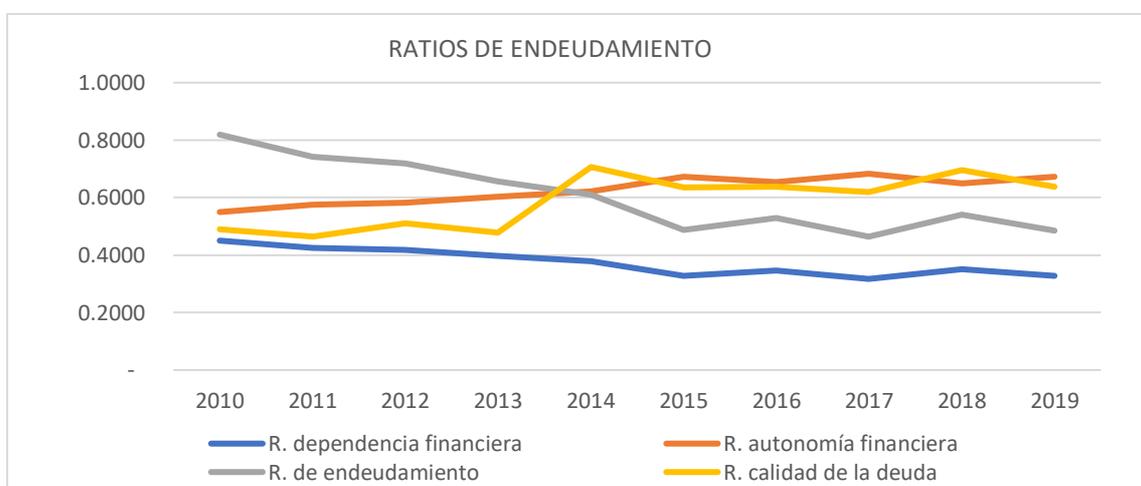
Complementa al anterior y muestra la proporción de la financiación aportada por los acreedores sobre la financiación total. En los años 2010, 2014 y 2019 alcanzó las cifras de 0,4503, 0,3786 y 0,3268, respectivamente. De nuevo es posible apreciar como las empresas han ido abandonando progresivamente la financiación ajena y cada vez recurren en mayor medida a la autofinanciación. Por eso en este caso, que el ratio sea decreciente y se mantenga inferior a 0,5 es un indicador favorable.

- Ratio de calidad de la deuda

$$\text{Ratio calidad deuda} = \frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Pasivo total}}$$

Cuanto menor sea este cociente, mayor será la calidad de la deuda en el periodo de tiempo al que se refiere. Para nuestro sector en el año 2010 tomó el valor de 0,4906, en 2014 de 0,7065 y en 2019 de 0,6379, creciendo durante los primeros años hasta el ejercicio correspondiente al 2014, en el que alcanza su máximo. A partir de este momento se reducirá ligeramente manteniéndose en valores en torno al 0,65. Aunque a priori parezca que la calidad de la deuda podría haber empeorado, este no es el único factor que hay que tener en cuenta. La situación de la solvencia del sector juega un papel importante a la hora de valorar la capacidad para hacer frente a los pagos pendientes, que en este caso actúa de una forma favorable. El gráfico 7.2 muestra la evolución de los ratios anteriores.

Gráfico 7.2. Evolución de los ratios de endeudamiento.



Elaboración propia a partir de datos de SABI

Podemos concluir que, aunque la proporción de deuda a corto plazo en el sector es ligeramente superior a la teóricamente deseable, su solvencia permite afrontar esta situación de forma apropiada, tal y como se viene reflejando en el análisis del resto de los ratios calculados en este apartado.

8. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD

El análisis de la rentabilidad relaciona lo que se genera o gana a través de la cuenta de pérdidas y ganancias con lo que se necesita en cuanto a activos y fondos propios para desarrollar la actividad empresarial. La rentabilidad, pues, se encuentra intrínsecamente ligada al beneficio empresarial.

Para llevar a cabo el estudio de la rentabilidad, hemos de prestar atención a las siguientes variables: activo total, fondos propios, ventas y beneficio.

A continuación, se estudian los dos perfiles de la rentabilidad: la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera.

8.1. Rentabilidad económica

La rentabilidad económica o rentabilidad de los activos, también conocida como rendimiento, compara el beneficio económico antes de intereses e impuestos con el activo total, es decir los beneficios obtenidos con la totalidad de recursos invertidos para generarlos. Se toma el beneficio antes de intereses e impuestos, sin tener en cuenta la forma de financiación y por ende tampoco los gastos financieros. De esta forma, podremos conocer la evolución y las causas de la productividad del activo de las empresas, reflejando la eficiencia de la explotación.

$$\text{Rentabilidad económica (ROA)} = \frac{\text{Beneficio antes de intereses e impuestos}}{\text{Activo total}}$$

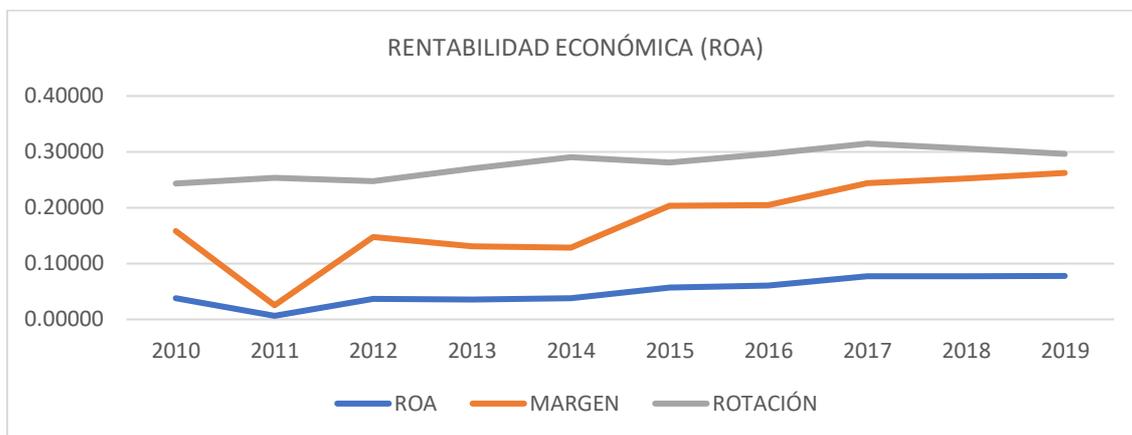
Además, debemos recordar que el ROA se obtiene como el producto del margen por la rotación:

$$ROA = \text{MARGEN} \times \text{ROTACIÓN}$$

$$\frac{\text{BAII}}{\text{Activo total}} = \frac{\text{BAII}}{\text{Importe neto de las ventas}} \times \frac{\text{Importe neto de las ventas}}{\text{Activo total}}$$

Para los años del periodo estudiado, los valores alcanzados se reflejan en el gráfico 8.1.

Gráfico 8.1. Evolución del ROA, margen y rotación



Elaboración propia a partir de datos de SABI

En teoría, cuanto mayor sea la rentabilidad, mejor será la situación, ya que el activo será más productivo. En el caso que nos ocupa, en general el ROA sigue una tendencia creciente a lo largo del periodo estudiado. El aumento global del ROA es consecuencia tanto del aumento del margen como, aunque en menor medida, de la rotación. Existen en la serie algunas diferencias en cuanto a la contribución del margen y la rotación a las cifras del ROA. Por ejemplo, en el año 2010, por cada 100 € que facturaba el sector, ganaba 15,8 €. En el periodo correspondiente al 2014 el margen toma un valor inferior, lo que supondría una ganancia de 12,8 €, pero el aumento de la rotación (el número de veces que se recupera la inversión realizada con un determinado importe facturado) debido al crecimiento del importe de neto de la cifra de ventas, proporcionalmente superior al del activo total, es determinante para que la rentabilidad no disminuya. Sin embargo, considerado el periodo en su globalidad, a su finalización en el año 2019 el aumento del margen, en más de 10 puntos, es claramente superior al incremento sufrido por la rotación.

Si las empresas de nuestro sector desearan continuar creciendo en términos de rentabilidad, deberían llevar a cabo actuaciones para aumentar sus ventas o reducir los activos, lo que incrementaría la rotación. También podrían intentar

reducir sus costes o incluso valorar un aumento de los precios de sus productos para incrementar el margen.

8.2. Rentabilidad financiera

La rentabilidad financiera o rentabilidad de los recursos propios, compara el beneficio antes o después de impuestos, según se tome, con los fondos propios que posee la empresa. También denominada ROE, indica la rentabilidad que percibirán sus accionistas. Puede considerarse uno de los ratios más significativos ya que mide el beneficio neto generado en un periodo con respecto a la inversión de los propietarios de la empresa.

$$\text{Rentabilidad financiera (ROE)} = \frac{\text{Beneficio antes o después de impuestos}}{\text{Fondos propios}}$$

Tabla 8.1. Valores del ROE después del impuestos.

	2010	2014	2019
ROE DESPUÉS DE IMPUESTOS	0,05343	0,03976	0,10546

Elaboración propia a partir de datos de SABI

A lo largo del periodo estudiado, la rentabilidad financiera casi se ha duplicado. La situación será más favorable cuanto más altas sean las cifras, siempre debiendo ser superiores al coste de oportunidad de los accionistas, que refleja la rentabilidad que dejan de percibir al no invertir en otras alternativas que conllevan un riesgo financiero similar.

Aplicando un procedimiento análogo al utilizado para el análisis de la rentabilidad económica, la rentabilidad financiera puede descomponerse en:

$$ROE = \text{MARGEN (\%)} \times \text{ROTACIÓN} \times \text{APALANCAMIENTO}$$

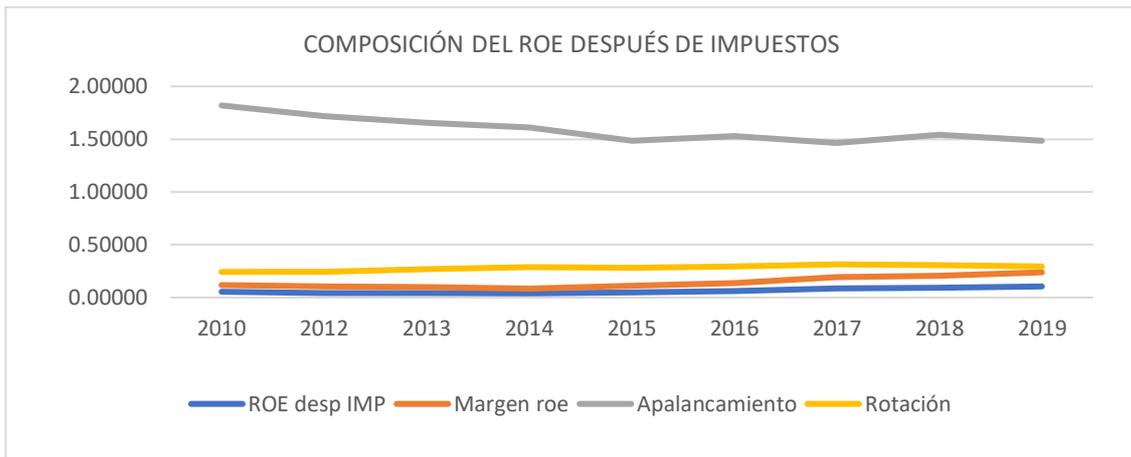
$$\frac{B^{\circ} \text{ Neto}}{\text{Fondos propios}} = \frac{B^{\circ} \text{ Neto}}{\text{Ventas netas}} \times \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo total}} \times \frac{\text{Activo total}}{\text{Fondos propios}}$$

Tabla 8.2. Valores del margen, rotación y apalancamiento.

	2010	2014	2019
MARGEN	0,1207	0,0849	0,2393
ROTACIÓN	0,2433	0,2909	0,2968
APALANCAMIENTO	1,8191	1,6092	1,4854

Elaboración propia a partir de datos de SABI

Gráfico 8.2. Evolución del ROE.



Elaboración propia a partir de datos de SABI

En caso de que el sector deseara aumentar su rentabilidad financiera, se podría:

- Aumentar el margen mediante la elevación de precios, difícil en el sector que nos ocupa, ya que los precios suelen ser considerablemente elevados, o reducir los gastos si fuera posible.
- Aumentar la rotación a través del incremento de las ventas (de acuerdo con la tendencia reflejada en el periodo estudiado podría ser posible), o reducir el activo total.
- Aumentar el apalancamiento incrementando el nivel de deuda, así el cociente entre activo y fondos propios sería mayor.

Otro posible análisis de la perspectiva financiera de la rentabilidad, pasará por el análisis de la relación entre el excedente generado por el sector o remuneración y el capital financiero que posibilita su creación. Utilizaremos para ello los ratios detallados a continuación:

$$R1: \text{Rentabilidad financiera (ROE)} = \frac{\text{Beneficio antes de impuestos}}{\text{Fondos propios}}$$

$$R3: \text{Coste efectivo de la deuda} = \frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Fondos ajenos}}$$

$$R2: \text{Rentabilidad financiera global} = \frac{\text{Beneficio antes de impuestos} + \text{Gastos financieros}}{\text{Fondos propios} + \text{Fondos ajenos}}$$

$$AF: \text{Efecto de apalancamiento financiero} = (R2 - R3) \times \frac{\text{Fondos ajenos}}{\text{Fondos propios}}$$

R1, R3, R2, y AF reflejan la remuneración al accionista, al prestamista, la remuneración de la financiación y el trasvase de la rentabilidad respectivamente.

A través de este estudio se busca determinar el “efecto del apalancamiento financiero”, para así averiguar si resultaría adecuado aumentar el endeudamiento o la autofinanciación con el fin de incrementar la rentabilidad de los accionistas.

Tabla 8.3. R1,R2 y AF

	2010	2014	2019
R1	0,0665	0,0569	0,1319
R2	0,0440	0,0411	0,0914
R3	0,0166	0,0149	0,0081
AF	0,0334	0,0428	0,0404

Elaboración propia a partir de datos de SABI

A lo largo de todo el periodo temporal estudiado, el sector presenta un apalancamiento financiero positivo, $R1 > R2 > R3$. En consecuencia, podría recurrir en mayor medida a la financiación ajena y endeudarse más, ya que la rentabilidad que obtiene de sus fondos (R2) es superior a lo que debe pagar a los prestamistas (R3). La diferencia sería recibida por los accionistas.

Si aumentamos la proporción del endeudamiento, el trasvase de rentabilidad de los prestamistas a los accionistas será mayor, por tanto mayor será su ganancia.

El **apalancamiento financiero** hace referencia a la relación existente entre la deuda y los fondos propios por una parte, y por otra, al efecto que ejercen los gastos financieros en los resultados ordinarios.

A priori, el apalancamiento financiero es positivo si el uso de la deuda nos permite incrementar la rentabilidad financiera. Si optamos por aumentar el endeudamiento, disminuirá el beneficio neto (después de impuestos, en este caso) al incrementarse los gastos financieros, a la vez que se reduce la proporción de fondos propios. Para que la rentabilidad financiera crezca, la disminución de los fondos propios ha de hacerse en mayor proporción que la del beneficio. Con la finalidad de averiguar si el apalancamiento financiero es positivo analizaremos el siguiente ratio.

$$\text{Ratio de apalancamiento} = \frac{BAI}{BAII} \times \frac{\text{Activo total}}{\text{Fondos propios}}$$

Para que la rentabilidad financiera se incremente mediante el uso de la deuda, el producto arriba indicado ha de tomar valores superiores a 1. En nuestro

estudio, esto ocurre durante todo el periodo. Sin embargo, este ratio no tiene en cuenta si el endeudamiento es excesivo o si es posible devolver la deuda contraída, únicamente muestra una tendencia general.

Tabla 8.4. Apalancamiento financiero

	2010	2014	2019
APALANCAMIENTO FINANCIERO	1,7264	1,5238	1,6948

Elaboración propia a partir de datos de SABI

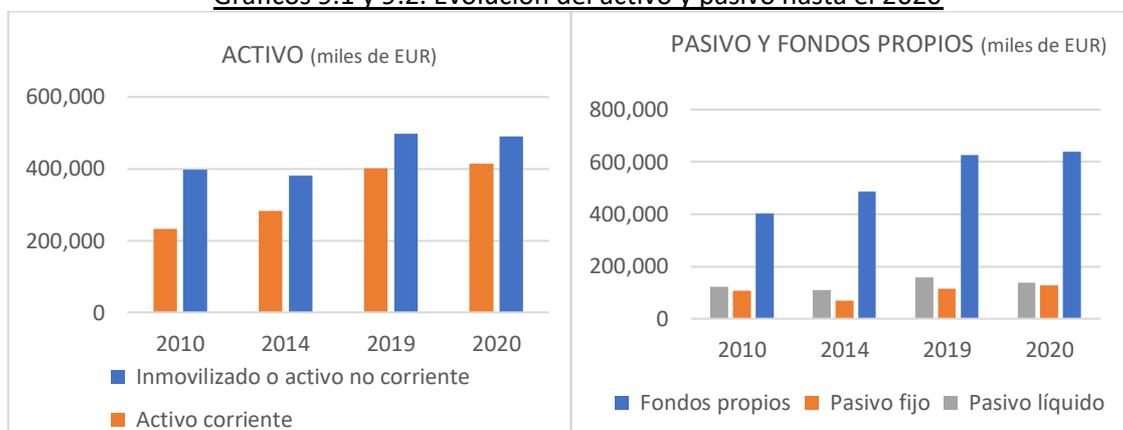
Como breve síntesis de este apartado referido a la rentabilidad, es preciso destacar que en términos globales ha aumentado, tal y como reflejan el ROA y el ROE, siendo además positivo el apalancamiento financiero. Cabría pensar que esta situación favorable puede invitar a las empresas del sector a optar por un mayor endeudamiento frente al intensivo empleo de recursos propios que llevan a cabo en la actualidad, si bien el incierto el escenario que estamos viviendo llama más bien a la prudencia.

9. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN A RAÍZ DEL COVID-19 (2020)

Las circunstancias derivadas de la pandemia de Covid-19 hicieron que el 2020 fuese un ejercicio atípico. La situación vivida en este periodo condicionó en gran medida la actividad económica. Por este motivo merece una atención especial y un análisis individualizado.

9.1. Estructura de balance

Gráficos 9.1 y 9.2. Evolución del activo y pasivo hasta el 2020



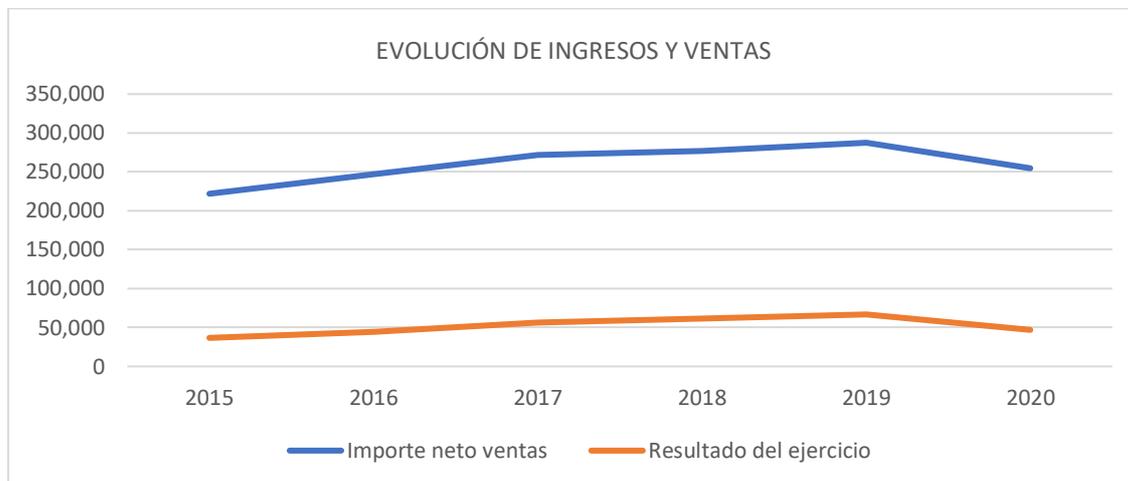
Elaboración propia a partir de datos de SABI

La estructura del balance en el año 2020 apenas se ha modificado con respecto a la del ejercicio anterior. Ni la composición del activo, ni la de la deuda, han experimentado variaciones sustanciales, si bien los efectos de lo ocurrido en el 2020 no se ven aún reflejados. Será necesario esperar a ejercicios posteriores para los cuales aún carecemos de datos.

9.2. Ingresos y ventas

A pesar del aumento del consumo de vino en los hogares (crecimiento del 25% en la compra de vino para alimentación, según las cifras del MAPA revisadas por el Observatorio Español del Mercado del Vino), las restricciones aplicadas a la hostelería y restauración repercutieron directamente sobre las ventas del sector, cuyo importe neto disminuyó en torno al 11% respecto al ejercicio anterior (ratio de expansión de ventas = $0,887 < 1$), retrocediendo hasta valores similares a los del año 2016. El resultado del ejercicio refleja también una reducción del 30% con respecto al obtenido en el año 2019.

Gráfico 9.3. Evolución de ingresos y ventas hasta el 2020



*Cifras en miles de EUR
Elaboración propia a partir de datos de SABI

9.3. Rentabilidad

La rentabilidad es un concepto muy ligado al beneficio empresarial, asocia el beneficio a la magnitud que directa o indirectamente lo ha generado.

Para poder realizar una comparativa eficaz, el estudio se centrará en la rentabilidad económica, rentabilidad financiera y apalancamiento financiero.

La **rentabilidad económica** *“facilita la medición de la eficiencia operativa del total de la empresa”* Walsh C. (2001). El año 2020 alcanza el valor de 0,0614, inferior al de los cinco ejercicios previos. Si recordamos que la ROA se puede definir como el producto del margen por la rotación, la caída se debe a un decremento de ambas medidas como puede observarse en el Anexo 8.

La **rentabilidad financiera** permite valorar el impacto de los resultados conseguidos sobre el capital de los accionistas, siendo indicativa de las ganancias absolutas que será posible repartir entre ellos. En el ejercicio 2020 la cifra es 0,0732, que al igual que en el caso de la rentabilidad económica, es inferior a la de los anteriores ejercicios.

El **apalancamiento financiero** otorga un resultado de 1,1919, inferior al de los periodos previos, debido a la disminución del BAI y al aumento de los fondos propios. En cualquier caso, el dato obtenido es superior a la unidad, por lo que el endeudamiento, a priori, seguiría siendo una opción adecuada para las empresas del sector.

9.4. Consecuencias y previsiones

Como hemos podido apreciar, en el año 2020, como consecuencia de las limitaciones en la apertura de la hostelería disminuyeron las ventas de vino. Sin embargo, el consumo privado en los hogares, conocido como consumo de alimentación, se incrementó y también lo hizo el comercio online de estos productos. Ambos factores fueron los rasgos positivos que nos deja este periodo, aunque fueron insuficientes para evitar una caída de la rentabilidad del sector de hasta un 25% con relación a los 5 años anteriores. Es de señalar que estas circunstancias no llegaron a alterar la estructura de la deuda.

En cualquier caso, a falta de los datos consolidados correspondientes al ejercicio 2021, los pronósticos no son negativos. A pesar de que los valores aun se encuentran lejos de las cifras pre-pandemia, el sector muestra claros síntomas de recuperación. Las exportaciones, que descendieron en 2020 sobre todo en volumen y también, aunque en menor medida, en valor debido a que los

productos experimentaron un notable aumento del precio medio¹, mostraron ya durante 2021 una clara tendencia al alza, incrementándose un 28,4% en valor².

10. OBSERVACIÓN FINAL

Observando el detalle de los años del periodo estudiado, se aprecia una discordancia en el valor de algunas cifras correspondientes al año 2011 relacionadas con el resultado de explotación. Estas cifras, extraídas de la base de datos *SABI*, sugieren la existencia de algún error o circunstancia inusual en la cuenta de pérdidas y ganancias de este periodo. Se ha decidido incluirlas en el estudio porque no suponen modificación en la tendencia global, y además se encuentran al inicio del periodo estudiado por lo que su influencia en la evolución es limitada.

11. CONCLUSIONES

El sector del vino en Castilla y León se caracteriza por su dispersión. Está conformado por un gran número de empresas, muy diferentes en tamaño y estructura. El presente estudio se ha centrado en una selección de empresas de características homogéneas, en lo posible, con el fin de facilitar las comparativas y dar mayor validez a las conclusiones obtenidas. Tras el análisis económico-financiero, se pueden extraer las siguientes conclusiones:

Se trata de un sector en auge a pesar de su madurez, ya que, en términos generales, en el periodo estudiado se aprecia una mejora en la estructura de los balances reflejada en un aumento de los fondos propios, y una disminución del endeudamiento a largo plazo. Se observa también en relación con la cuenta de pérdidas y ganancias o cuenta de resultados, un incremento pausado pero constante de las cifras de ventas y beneficios.

¹ Observatorio Español del Mercado del Vino (OEMV). (2021): *Exportaciones de Vino de Castilla y León a octubre de 2020*. P.1.

² Observatorio Español del Mercado del Vino (OEMV). (2021): *Exportaciones vitivinícolas por comunidades autónomas y provincias*. P. 13.

El sector vitivinícola de nuestra comunidad no muestra problemas de liquidez. Los valores alcanzados por los ratios que se refieren a esta cuestión se enmarcan dentro de los parámetros de la normalidad, resultando además positivo el fondo de maniobra. Esto es adecuado para un sector fabricante cuya actuación tiene lugar en el corto-medio plazo, y para el que la liquidez supone un valor importante de cara a un funcionamiento correcto.

En lo relativo a la solvencia, el sector parece encontrarse en una situación de equilibrio, no dependiendo en exceso de terceros tal y como reflejan los ratios de garantía y de endeudamiento, que adquieren valores superiores a los de referencia.

En lo referente a la rentabilidad del sector en el periodo estudiado, tanto en su dimensión económica como en la financiera, se refleja una mejora, favorecida por un apalancamiento financiero positivo que deja la puerta abierta a seguir creciendo mediante financiación externa, en cuyo caso la rentabilidad obtenida sería mayor que el coste de la deuda adquirida.

Finalmente, el año 2020 con la llegada del COVID-19, el sector del vino también se vio perjudicado. Sus ventas retrocedieron hasta alcanzar valores similares a los de 2016. Esto tuvo una repercusión directa sobre los beneficios, que se redujeron alrededor de un 30% respecto del ejercicio anterior. Sin embargo, la tendencia se muestra favorable y durante los próximos años se espera consolidar la recuperación ya iniciada y alcanzar valores de los años previos a la pandemia.

12. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Álvarez J.I. (2021): *El consumo del vino en España se recupera del Covid y vuelve a superar los 20 litros por persona*. El Economista. Disponible en <https://www.economista.es/retail/noticias/11513372/12/21/El-consumo-de-vino-en-Espana-se-recupera-del-covid-y-vuelve-a-superar-los-20-litros-por-persona.html>

[consulta: 15/03/2022]

Amat Salas O. (2002): *Análisis Económico Financiero. Interpretación de Estados Financieros*. Ediciones Gestión 2000, Barcelona.

CCOO Federación Agroalimentaria. (2009): *Estudio del Sector Vitivinícola en Castilla y León*. Observatorio Industrial del Sector Agroalimentario de Castilla y León. Disponible en

http://www.jcyl.es/web/jcyl/AgriculturaGanaderia/es/Plantilla100Detalle/1284250174899/_/1284254367689/Redaccion [consulta: 10/10/2021]

Duncan J.W., Gunter P. y Swayne L.E. (1998): *Competitive advantage and internal organizational assessment*. Academy of Management Executive, vol.12 nº13.

Galafate C. (2020): *Así será el futuro del sector del vino tras la pandemia, analizado por sus protagonistas*. Expansión. Disponible en <https://www.expansion.com/fueradeserie/gastro/2020/06/10/5ed7d1f8468aeb461c8b45d7.html> [consulta: 10/03/2022]

Goxens Oresanz M^aA. y Gay Saludas J.M^a. (2000): *Análisis de Estados Contables. Diagnóstico Económico – Financiero*. Prentice Hall Iberia, Madrid.

Junta de Castilla y León (2011): *Libro Blanco de las TIC en el Sector Agroalimentario – Subsector Vitivinícola*. Disponible en https://bibliotecadigital.jcyl.es/es/catalogo_imagenes/grupo.do?path=10060091 [consulta: 26/12/2021]

Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (2021): *Superficies y producciones anuales de cultivo de acuerdo con el Reglamento (CE) 543/2009, Avance de datos de Viñedo*. Disponible en <https://www.mapa.gob.es/es/estadistica/temas/estadisticas-agrarias/agricultura/superficies-producciones-anuales-cultivos/> [consulta: 01/6/2022]

Navas López J.E. y Guerras Martín L.A. (2016): *Fundamentos de dirección estratégica de la empresa*. Thomson Reuters, Pamplona.

Observatorio Español del Mercado del Vino (OEMV) (2021): *Exportaciones de Vino de Castilla y León a octubre de 2020*. P.1. Disponible en <https://www.oemv.es/exportaciones-de-vino-de-castilla-y-leon-a-octubre-de-2020> [consulta: 24/4/2022]

Observatorio Español del Mercado del Vino (OEMV). (2021): *Exportaciones vitivinícolas por comunidades autónomas y provincias*. P.13. Disponible en <https://www.oemv.es/exportaciones-vitivinicas-por-comunidades-autonomas-y-provincias-ano-2021> [consulta 24/4/2022]

Roca P. (2021). *State of the vitivinicultural world in 2020*. International Organisation of Vine and Wine. Disponible en <https://www.oemv.es/dr/2936> [consulta: 2/02/2022]

Santandreu E. (2000). *El análisis de la empresa a través de los ratios*. Centre Metal·lúrgic. Disponible en <https://www.centrem.cat/ecomu/upfiles/publicacions/analisi.pdf> [consulta: 10/03/2022]

Vallès Salbanyà G. (2019). *SCR del sector vitivinícola 2021*. EAE Bussines School. Disponible en https://www.vinetur.com/documentos/article/63916/SRC_SectorVIno.pdf

[consulta: 7/02/2022]

Walsh C. (2001): *Ratios fundamentales de gestión empresarial*. Prentice Hall - Pearson Education, Madrid.

13. ANEXOS

ANEXO 1: LISTADO DE LAS EMPRESAS QUE CONFORMAN LA MUESTRA

	Nombre	Localidad	Ultimo número de empleados
1	ABADIA RETUERTA SA	SARDON DE DUERO	134
2	ALEJANDRO FERNANDEZ TINTO PESQUERA SL	PESQUERA DE DUERO	38
3	ALTOS DE ONTAÑON SL	FUENTECEN	20
4	AVELINO VEGAS, SA	SANTIUSTE DE SAN JUAN BAUTISTA	40
5	BODEGA MATARROMERA SL	VALBUENA DE DUERO	91
6	BODEGA Y VIÑEDOS FERNANDEZ RIVERA SL	PESQUERA DE DUERO	28
7	BODEGAS ARZUAGA NAVARRO SL	QUINTANILLA DE ONESIMO	41
8	BODEGAS CONDADO DE HAZA SL	PESQUERA DE DUERO	23
9	BODEGAS COPABOCA SL	TORDESILLAS	35
10	BODEGAS EMILIO MORO S.L.	PESQUERA DE DUERO	90
11	BODEGAS FARIÑA SL	CASASECA DE LAS CHANAS	45
12	BODEGAS GRUPO YLLERA SL	RUEDA	56
13	BODEGAS HACIENDA MONASTERIO SA	PESQUERA DE DUERO	21
14	BODEGAS HERMANOS PEREZ PASCUAS SL	PEDROSA DE DUERO	23
15	BODEGAS JOSE PARIENTE SL	LA SECA	20
16	BODEGAS MAURO SA	TUDELA DE DUERO	20
17	BODEGAS PEÑALBA LOPEZ SL	ARANDA DE DUERO	35
18	BODEGAS PORTIA SL	GUMIEL DE IZAN	20
19	BODEGAS VEGA SICILIA SA	VALBUENA DE DUERO	90

20	BODEGAS VINOS DE LEON VILE SA	LEON	21
21	BUEZO VENDIMIAS SELECCIONADAS Y VINOS DE GUARDA SL	BURGOS	24
22	DESCENDIENTES DE J. PALACIOS S.L.	CORULLON	30
23	ENTRECANALES DOMEQ E HIJOS SA	QUINTANILLA DE ONESIMO	122
24	GORDONZELLO, SA	GORDONCILLO	31
25	HIJOS DE ALBERTO GUTIERREZ SA	SERRADA	23
26	HIJOS DE ANTONIO POLO SL	PEÑAFIEL	20
27	PAGO DE CARRAOVEJAS SL	PEÑAFIEL	100
28	PROTOS BODEGA RIBERA DUERO DE PEÑAFIEL, SL	PEÑAFIEL	67
29	VIÑEDOS Y BODEGAS GARCIA FIGUERO SL	LA HORRA	21

Elaboración propia a partir de los datos de SABI

ANEXO 2: PESO RELATIVO DE LAS PARTIDAS QUE COMPONEN EL BALANCE DE SITUACIÓN

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
% Activo no corriente sobre Activo total	66,53	65,08	63,56	61,17	59,55	58,10	55,01	54,23	52,32	55,46
% Activo corriente sobre Activo total	33,47	34,92	36,44	38,83	40,45	41,90	44,99	45,77	47,68	44,54
% Existencias sobre Activo total	19,72	20,56	21,10	23,28	24,06	23,16	23,99	24,10	23,64	24,99
% A.C. Realizable sobre Activo total	10,11	9,59	9,13	9,65	9,47	10,16	10,84	10,35	9,91	8,98
% A.C. Disponible sobre Activo total	3,63	4,76	6,21	5,90	6,92	8,58	10,15	11,32	14,12	10,56
A. Realizable + Disponible sobre Activo total	13,74	14,36	15,34	15,55	16,39	18,75	21,00	21,68	24,03	19,54
% Pasivo corriente sobre Pasivo total	22,09	19,77	21,35	18,94	26,75	20,83	22,05	19,63	24,37	20,85
% Fondos propios sobre Pasivo total	54,97	57,42	58,18	60,35	62,14	67,27	65,39	68,30	64,96	67,32

Elaboración propia a partir de los datos de SABI

ANEXO 3: CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS ANALÍTICA (Miles de EUR)
(Miles de EUR)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Importe neto cifra de ventas	19473 0	200893	199730	222104	24472 8	25059 2	27470 8	30289 4	32154 1	31246 0
EBITDA	57646	34190	54845	55592	57449	75595	83845	10363 3	11100 0	11335 2
- Dotaciones para amortización de inmovilizado	26839	29117	25471	26587	25987	24719	27789	29774	29852	31430
EBIT: Resultado Explotación	30808	5073	29374	29005	31461	50876	56056	73859	81148	81922
Resultado financiero	-1570	-3495	-1597	67	-1671	-513	-7784	1677	3541	11552
+ Ingresos financieros	4427	4086	3517	4834	3085	4864	4749	5424	8350	14336
- Gastos financieros	5997	7582	5115	4767	4757	5377	12533	3747	4809	2784
Resultados ordinarios antes Impuestos	29238	1578	27777	29072	29790	50363	48272	75536	84690	93473
- Impuestos sobre sociedades	5728	-32	7272	7054	9002	12033	11320	17684	18938	18716
Resultado del ejercicio	23510	1609	20505	22018	20788	28740	36951	57852	65752	74757

Elaboración propia a partir de los datos de SABI

ANEXO 4: CASH FLOW OPERATIVO Y CASH FLOW TOTAL

(Miles de EUR)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Cash flow operativo	57.647	34.190	54.845	55.592	57.448	75.595	83.845	103.633	111.000	113.352
Resultado de explotación	30.808	5.073	29.374	29.005	31.461	50.876	56.056	73.859	81.148	81.922
Amortizaciones del ejercicio	26.839	29.117	25.471	26.587	25.987	24.719	27.789	29.774	29.852	31.430
Cash flow total	50.349	30.726	45.976	48.605	46.775	53.459	64.741	87.626	95.604	106.188
Beneficio después de impuestos	23.510	1.609	20.505	22.018	20.788	28.740	36.951	57.852	65.752	74.757
Amortizaciones del ejercicio	26.839	29.117	25.471	26.587	25.987	24.719	27.789	29.774	29.852	31.430

Elaboración propia a partir de los datos de SABI

ANEXO 5: CÁLCULO DESGLOSADO DEL FONDO DE MANIOBRA

(Miles de EUR)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Inmovilizado inmaterial	7.632	8.172	7.399	15.285	14.748	14.984	5.894	5.009	4.859	5.132
Otros activos fijos	158.628	161.690	160.029	152.279	157.046	170.043	346.926	160.493	170.411	174.611
Inmovilizado material	366.265	345.958	346.163	335.506	329.231	332.383	156.527	356.256	375.617	404.234
Necesidad bruta de financiación por inversiones a largo plazo	532.525	515.820	513.591	503.070	501.025	517.410	509.347	521.758	550.887	583.977
Fondos propios	439.988	455.111	470.083	496.342	522.837	599.096	605.385	657.191	683.921	708.846
Pasivo no corriente	183.567	180.802	165.396	170.294	93.486	105.932	116.376	116.084	112.323	124.564
Financiación a largo plazo	623.555	635.913	635.479	666.636	616.323	705.028	721.761	773.275	796.244	833.410
Necesidad de Fondo de Maniobra	-91.030	-120.093	-121.888	-163.566	-115.298	-187.618	-212.414	-251.517	-245.357	-249.433
FONDO DE MANIOBRA	91.030	120.093	121.888	163.566	115.298	187.618	212.414	251.517	245.357	249.433

Elaboración propia a partir de los datos de SABI

ANEXO 6: CUENTAS ANUALES AGREGADAS DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR 2010 – 2019 (Miles de EUR)

BALANCE DE SITUACIÓN										
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ACTIVO (mil. Eur)										
I. Activo no corriente	532526	515819	513591	503071	501026	517410	509346	521758	550888	583977
1. Inmovilizado inmaterial	7.632	8.172	7.399	15.285	14.748	14.984	5.894	5.009	4.859	5.132
2. Inmovilizado material	366.265	345.958	346.163	335.506	329.231	332.383	346.926	356.256	375.617	404.234
3. Otros activos fijos	158.628	161.690	160.029	152.279	157.046	170.043	156.527	160.493	170.411	174.611
II. Activo corriente	267844	276761	294428	319345	340347	373166	416530	440425	501996	468914
1. Existencias	157.854	162.983	170.469	191.419	202.425	206.227	222.135	231.871	248.952	263.160
2. Deudores	80.903	76.046	73.790	79.380	79.703	90.525	100.377	99.620	104.384	94.598
3. Otros activos líquidos	29.087	37.731	50.169	48.546	58.219	76.414	94.018	108.934	148.659	111.156
4. Tesorería	12.645	17.388	16.325	22.449	22.751	36.678	39.193	38.651	51.330	41.650
TOTAL ACTIVO	800.370	792.580	808.019	822.416	841.372	890.576	925.876	962.183	1.052.883	1.052.891
FONDOS PROPIOS Y PASIVO (mil. Eur)										
I. Fondos propios	439.988	455.111	470.083	496.342	522.837	599.096	605.385	657.191	683.921	708.846
1. Capital suscrito	101.765	101.875	114.772	115.950	115.970	182.319	182.732	119.544	119.305	119.305
2. Otros fondos propios	338.224	353.236	355.311	380.392	406.867	416.777	422.653	537.648	564.616	589.541
II. Pasivo no corriente	183.567	180.802	165.396	170.294	93.486	105.932	116.376	116.084	112.323	124.564
1. Acreedores a L. P.	166.195	159.271	146.324	153.132	78.800	92.314	102.867	101.796	98.422	110.850
2. Otros pasivos fijos	17.372	21.530	19.072	17.162	14.686	13.618	13.509	14.288	13.900	13.715
3. Provisiones	378	994	1.464	717	111	n.d.	45	812	355	274
III. Pasivo corriente	176.814	156.667	172.540	155.780	225.049	185.548	204.115	188.907	256.640	219.480
1. Deudas financieras	38.530	35.798	27.127	25.562	22.899	26.473	29.216	28.149	41.626	46.796
2. Acreedores comerciales	33.612	30.850	32.385	42.923	43.496	36.912	43.431	39.319	44.363	38.122
3. Otros pasivos líquidos	104.672	90.019	113.027	87.295	158.654	122.163	131.469	121.438	170.651	134.563
TOTAL FONDOS PROPIOS Y PASIVO	800.370	792.580	808.019	822.416	841.372	890.576	925.876	962.183	1.052.883	1.052.891

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS										
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos de explotación	200.212	204.407	204.166	228.260	252.011	260.401	284.874	315.664	336.786	328.027
Importe neto Cifra de Ventas	194.730	200.893	199.730	222.104	244.728	250.592	274.708	302.894	321.541	312.460
Consumo de mercaderías y de materias	n.d.									
Resultado bruto	n.d.									
Otros gastos de explotación	n.d.									
Resultado Explotación	30.808	5.073	29.374	29.005	31.461	50.876	56.056	73.859	81.148	81.922
Ingresos financieros	4.427	4.086	3.517	4.834	3.085	4.864	4.749	5.424	8.350	14.336
Gastos financieros	5.997	7.582	5.115	4.767	4.757	5.377	12.533	3.747	4.809	2.784
Resultado financiero	-1.570	-3.495	-1.597	67	-1.671	-513	-7.784	1.677	3.541	11.552
Resultado ordinario antes Impuestos	29.238	1.578	27.777	29.072	29.790	50.363	48.272	75.536	84.690	93.473
Impuestos sobre sociedades	5.728	-32	7.272	7.054	9.002	12.033	11.320	17.684	18.938	18.716
Resultado actividades Ordinarias	23.510	1.609	20.505	22.018	20.788	38.330	36.951	57.852	65.752	74.757
Ingresos extraordinarios	n.d.									
Gastos extraordinarios	n.d.									
Resultados actividades extraordinarias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-9.590	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado del Ejercicio	23.510	1.609	20.505	22.018	20.788	28.740	36.951	57.852	65.752	74.757
Materiales	67.296	73.660	75.122	89.017	99.596	92.852	111.254	116.861	133.283	129.114
Gastos de personal	35.722	37.771	38.189	42.041	43.427	46.086	47.413	50.464	52.721	55.493
Dotaciones para amortización de inmovilizado	26.839	29.117	25.471	26.587	25.987	24.719	27.789	29.774	29.852	31.430
Otros Conceptos de Explotación	-39.013	-63.602	-42.505	-49.658	-58.335	-49.721	-52.098	-50.520	-44.977	-46.978
Gastos financieros y gastos asimilados	5.366	5.721	4.330	4.105	3.499	3.033	2.991	2.924	2.565	2.711

ANEXO 7: CUENTAS ANUALES AGREGADAS DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR 2020 (Miles de EUR)

BALANCE DE SITUACIÓN			
ACTIVO		FONDOS PROPIOS Y PASIVO	
I. Activo no corriente	490.611	I. Patrimonio Neto	639.936
1. Inmovilizado inmaterial	4.936	1. Capital suscrito	70.025
2. Inmovilizado material	342.267	2. Otros fondos propios	569.911
3. Otros activos fijos	143.408		
		II. Pasivo no corriente	126.568
II. Activo corriente	413.536	1. Acreedores a L. P.	115.124
1. Existencias	239.219	2. Otros pasivos fijos	11.444
2. Deudores	83.531	3. Provisiones	353
3. Otros activos líquidos	90.786	III. Pasivo corriente	137.643
4. Tesorería	52.911	1. Deudas financieras	36.313
		2. Acreedores comerciales	24.427
		3. Otros pasivos líquidos	87.052
TOTAL ACTIVO	904.146	TOTAL FONDOS PROPIOS Y PASIVO	904.146

Elaboración propia a partir de los datos de SABI

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	
	2020
Ingresos de explotación	268.920
Importe neto Cifra de Ventas	255.017
Consumo de mercaderías y de materias	n.d.
Resultado bruto	n.d.
Otros gastos de explotación	n.d.
Resultado Explotación	55.531
Ingresos financieros	7.595
Gastos financieros	4.022
Resultado financiero	3.573
Resultado ordinarios antes Impuestos	59.104
Impuestos sobre sociedades	12.257
Resultado Actividades Ordinarias	46.847
Ingresos extraordinarios	n.d.
Gastos extraordinarios	n.d.
Resultados actividades extraordinarias	n.d.
Resultado del Ejercicio	46.847
Materiales	99.304
Gastos de personal	50.176
Dotaciones para amortización de inmovilizado	29.336
Otros Conceptos de Explotación	-42.934
Gastos financieros y gastos asimilados	2.213

Elaboración propia a partir de los datos de SABI

ANEXO 8: RENTABILIDAD ECONÓMICA Y FINANCIERA EN LOS EJERCICIOS 2019 Y 2020

	2019	2020
ROA	0,07977139	0,06141818
Margen	0,24954781	0,21775411
Rotación	0,31966376	0,2820529
ROE	0,10676196	0,07320576
Apalancamiento financiero	1,33834899	1,19192331

Elaboración propia a partir de los datos de SABI